

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

LA CRISE
DU
SCHILLING AUTRICHIEN
ET SES CAUSES ÉCONOMIQUES

THÈSE POUR LE DOCTORAT
présentée et soutenue le 1er Juin 1935, à 14 heures

PAR

Markus LESER

Président : M. OUALID, professeur
Suffragants } *MM. PIROU, professeur*
 } *BAUDIN, professeur*

PARIS
LIBRAIRIE TECHNIQUE ET ÉCONOMIQUE
17, rue de Constantinople (VIII^e)

1935

THÈSE POUR LE DOCTORAT

La Faculté n'entend ni approuver ni désapprouver les opinions émises dans les thèses, ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

LA CRISE

DU

SCHILLING AUTRICHIEN

ET SES CAUSES ÉCONOMIQUES

THÈSE POUR LE DOCTORAT

présentée et soutenue le 1^{er} Juin 1935, à 14 heures

PAR

Markus LESER

Président : M. OUALID, professeur

Suffragants } *MM. PIROU, professeur*
 } *BAUDIN, professeur*

PARIS

LIBRAIRIE TECHNIQUE ET ÉCONOMIQUE

17, rue de Constantinople (VIII^e)

1935



INTRODUCTION

L'évolution économique, au cours des années qui ont immédiatement suivi la guerre, ne rentre pas évidemment dans le cadre strict de notre exposé. Mais pour pouvoir comprendre la crise monétaire autrichienne survenue en 1931, il nous paraît utile et intéressant de rappeler succinctement les principaux événements et les expériences faites par l'Autriche dans les années précédentes.

Les premières années d'existence de la nouvelle Autriche l'ont fortement affaiblie au point de vue économique. Le moral de la population était mauvais, elle ne croyait pas à la possibilité d'une existence isolée de son pays. Il existait alors en Autriche une situation morale peut-être unique dans l'histoire, dit M. Charles Rist, dans un de ses rapports¹, et il ajoute : « L'Autriche ne croyait pas à elle-même. Le patriotisme autrichien n'existait pas. Habituellement à se considérer ou comme membre de l'ancienne Confédération germanique ou comme tête de la Double monarchie, les Autrichiens, réduits à l'Autriche, se sont crus sans patrie. L'ensemble de ces circonstances s'est cristallisé dans la formule répétée à tout occasion : *Österreich ist nicht lebensfähig*, l'Autriche n'est pas viable ». En outre, l'inflation avec tous ses ravages s'était abattue après la guerre sur l'Autriche, détruisant complètement toutes les épargnes, sous leurs formes diverses, les fonds de roulement de l'industrie et ceux du commerce. L'aide n'était venue qu'à la fin de 1922, à la suite de l'intervention

1. Cf. Rist, Charles, *Le relèvement de l'Autriche et la reprise de son commerce extérieur*, Paris, 1923, pp. 4 et s.

d'un éminent homme d'Etat autrichien, Mgr. Ignaz Seipel, auprès de la Société des Nations, et avait mis un point d'arrêt à la dépréciation continue du numéraire autrichien. A ce moment, à la suite de la seule assurance de l'octroi d'un crédit international, la couronne s'était stabilisée et le relèvement financier et économique de l'Autriche avait commencé.

Dans cette seconde période économique de l'Autriche, l'évolution bancaire est particulièrement intéressante. Le système bancaire autrichien érigé pour servir un pays de 52 millions d'habitants et amplifié encore au cours de l'inflation, ne correspondait plus aux nécessités du pays. Une période de liquidation et d'amalgame des banques commençait et ce processus était encore accéléré par l'échec des spéculations, dans lesquelles les banques s'étaient engagées. Des faillites et des liquidations volontaires faisaient disparaître des banques de petite et de moyenne envergure. En même temps les grandes banques s'absorbaient par des fusions successives. La politique industrielle des banques viennoises, et particulièrement la politique de crédit, qu'elles menaient dans la période où la monnaie autrichienne paraissait définitivement stabilisée, est à l'origine de la crise de la «Oesterreichische Credit-Anstalt für Handel und Gewerbe» qui conduisait directement à la troisième période économique de la nouvelle Autriche, à la crise du schilling. Les erreurs de politique économique commises au début de la réglementation des changes furent corrigées, vers le milieu de 1932, avec l'avènement du nouveau président de la Banque nationale d'Autriche, M. Victor Kienböck. Celui-ci avait réussi, au bout de peu de temps, à libérer l'économie autrichienne de ses entraves les plus gênantes et à porter hors d'atteinte la stabilité de la monnaie autrichienne. Les expériences monétaires faites par l'Autriche au temps de la crise du schilling, comme auparavant celles de l'inflation de la couronne, étaient pleines d'enseignements pour tous les pays de l'Europe Centrale.

CHAPITRE PREMIER
DE LA FIN DE LA GUERRE
A LA STABILISATION DE LA COURONNE

**Section I. — Evolution économique de la nouvelle Autriche
jusqu'à la création de la Banque nationale.**

L'Autriche actuelle était avant la guerre le noyau d'un groupement de pays qui constituaient l'ancienne monarchie des Habsbourg. La monarchie des Habsbourg étant une agglomération politique de peuples hétérogènes parlant 13 langues différentes s'était souvent débattue au point de vue de politique intérieure dans des difficultés très sérieuses, surtout vers la fin du xix^e siècle quand les consciences nationales de ses peuples commencèrent à se réveiller. Mais la diplomatie habile de l'ancienne monarchie avait compris qu'il fallait sauvegarder cette construction politique savante. Au point de vue économique, les pays danubiens réunis par les Habsbourg constituaient une unité harmonieuse¹. L'Autriche-Hongrie se suffisait presque à elle-même, économiquement; son commerce extérieur était par conséquent très faible².

La dislocation de la monarchie danubienne précéda de quelques semaines la fin de la guerre. La monarchie

1. Un publiciste tchèque du siècle passé, M. Palacky, avait, non sans raison, forgé ce mot fameux : « Si l'Autriche n'existait pas, il faudrait l'inventer. »

2. L'Autriche-Hongrie, pays dont la population dépassait 50 millions d'habitants, n'importait, en 1913, que pour 3 milliards 1/2 de couronnes-or de marchandises et n'en exportait que pour 3 milliards.

extrêmement affaiblie ne pouvait plus empêcher la réalisation de l'indépendance politique des nations qui la composaient. Cette indépendance était préparée depuis de longues années, aussi bien au sein des peuples constituant la monarchie, que par un mouvement d'opinion auprès des puissances alliées. Au début de novembre 1918, à Prague, à Budapest et à Vienne, de nouveaux Etats souverains furent proclamés. Il pourrait paraître étonnant que de tous les jeunes Etats qui furent créés, seule l'Autriche et la Hongrie devaient être considérées par les puissances alliées comme les ayant cause de l'ancienne monarchie, ce qui entraînait pour elles, en principe, des charges de réparation dont le montant exact devait être déterminé par la Commission de réparation, tandis que les autres pays successeurs étaient considérés comme de véritables puissances alliées. Il est vrai qu'en dehors de certaines livraisons en nature, aucune tentative sérieuse n'était faite pour faire payer à l'Autriche ses réparations, et elle fut, en effet, par la suite, exemptée de ces paiements.

L'Autriche, que l'on appelait au début « l'Autriche allemande¹ » (*Deutsch Oesterreich*) ne comprenait plus que des habitants de langue allemande et pensait à se rattacher à l'Allemagne. Malgré le fait qu'une grande partie de la population ne croyait pas à la viabilité isolée de l'Autriche, la volonté de rattachement n'était même pas alors unanime, on n'en veut pour preuve que le fait suivant : lors que M. Otto Bauer, ministre socialiste, voulut après la révolution envoyer une délégation autrichienne à Weimar, il se heurta à une telle opposition à l'intérieur du pays qu'il dut abandonner son projet.

Après de longs mois d'incertitude, le traité de paix de Saint-Germain fut signé le 10 septembre 1919. Il donnait à l'Autriche le statut juridique international d'un Etat indépendant et souverain.

1. L'Assemblée nationale provisoire réunie à Vienne proclama le 12 novembre 1918 la République et l'union à l'Allemagne, ce qui prouve clairement que l'Autriche ne pensait pas pouvoir vivre isolément. Elle croyait pouvoir invoquer, à cette fin, la théorie du droit des peuples de disposer d'eux-mêmes, proclamée par le Président Wilson.

Il était évidemment très difficile à l'Autriche de parvenir à un nouvel équilibre économique. L'Autriche telle qu'elle existe aujourd'hui vivait avant la guerre particulièrement sur son commerce, et sur son industrie développée¹. Etant une contrée montagneuse dont 40 % de la surface est couvert de forêts, elle était obligée de recourir à l'importation des céréales. Vienne, capitale de la Confédération autrichienne, concentrant une population de presque 2 millions d'habitants vivait sur un système bancaire, commercial et industriel, qui avait été adapté aux besoins d'un grand Empire de 52 millions d'habitants. Le contraste frappant entre la grande ville de Vienne et les huit provinces (Länder) constituant aujourd'hui la Confédération autrichienne est certainement pour une grande part dans les crises qui se sont produites depuis la guerre en Autriche.

Vienne jouait depuis des siècles le rôle d'intermédiaire entre l'Occident et l'Orient. C'était *son commerce qui était à l'origine du développement de son industrie et de son système bancaire*. Ses banques s'occupaient en temps de paix du financement d'entreprises à l'intérieur du pays et à l'étranger, où Vienne possédait aussi de grandes sphères d'intérêt.

Or, après la guerre, Vienne se voyait isolée, non pas seulement des pays successeurs qui dressaient rapidement de formidables barrières douanières, mais également abandonnée par les provinces autrichiennes à la suite d'un mouvement séparatiste qui s'était déclaré dans le pays à l'égard de la capitale. Les provinces refusèrent de reconnaître la supériorité de Vienne qui, après la guerre malheureuse, avait perdu tout son prestige. Vienne n'était, à leurs yeux, que le consommateur des précieux aliments venant des campagnes. La détresse qui régnait à Vienne en 1919-1921 fut particulièrement grave et la situation ne devait s'améliorer que très lentement.

1. La Bohême et l'Autriche proprement dite constituaient la partie industrielle, la Hongrie était un pays nettement agricole. Un courant de produits industriels se dirigeait ainsi régulièrement vers la Hongrie, tandis que cette dernière exportait en échange des céréales et des vins,

Le premier problème ardu qui se posait donc à l'Autriche actuelle au lendemain de la guerre, et de la résolution duquel dépendait son existence, était celui du ravitaillement de la population en vivres et en charbons. Comme en temps de guerre, le Gouvernement avait pris en main le rationnement et la distribution des vivres, afin de protéger contre la famine une couche de population dépourvue de tous moyens. La différence entre le prix officiel exigé pour le pain et le prix du marché libre avait été couverte par l'Etat. Pour pouvoir y faire face, l'Autriche était obligée de demander des crédits à l'étranger. Les alliés et divers pays neutres (tels que les Pays-Bas, la Suisse, la Norvège, le Danemark, etc.) avaient accordé à l'Autriche des « relief-crédits » (crédits d'assistance) qui avaient atteint un montant de 25 millions de livres sterling¹. A ces avances on devrait encore ajouter des dons importants qui s'élevaient probablement à 50 millions de dollars. Tout ceci ne suffisait pas à nourrir le pays, et l'Autriche était obligée de mettre la planche à billets en mouvement. L'action de ravitaillement qui avait parfois atteint plus de la moitié des dépenses de l'Etat était devenue la principale raison de l'inflation et de la dépréciation monétaire, à son stade primaire. Le Gouvernement hésita trop longtemps avant de rompre avec l'action de ravitaillement et continua jusqu'en 1922 ses distributions ruineuses.

La pénurie de vivres était le premier résultat de la rupture de tous les liens économiques entre les différentes parties de la monarchie. Quiconque a vécu à Vienne au cours des premières années après l'armistice, peut affirmer que la paix si attendue par tout le monde était bien dure pour l'Autriche. Les usines de guerre fermaient leurs portes et jetaient des dizaines de milliers d'ouvriers sur le pavé. Ce nombre s'ajoutait à celui des soldats rentrant de la guerre. La liquidation de l'administration austro-hongroise et son remplacement dans les pays successeurs

1. Le rapport Philippotts de juillet 1922, au Board of Trade, contient la liste des crédits.

par une administration nationale faisait affluer en Autriche un grand nombre de fonctionnaires qui étaient sans travail. Toutes ces charges pesaient sur la jeune République affaiblie.

Il n'y a pas lieu de s'étonner que le Gouvernement autrichien ne pût résoudre un problème économique et social qui aurait probablement dépassé les forces d'un gouvernement quelconque, abandonné à lui-même. On comprend que le Gouvernement aux prises avec de si grandes difficultés n'hésita pas à demander des avances monétaires à la Banque d'Autriche-Hongrie en liquidation¹. La Tchécoslovaquie et la Yougoslavie où circulait encore la même monnaie qu'en Autriche, protestèrent et demandèrent de la part des Alliés une intervention énergique pour faire arrêter l'émission des billets par la Banque austro-hongroise. Comme leur demande tardait à produire les effets voulus, ils procédèrent, en février 1919, en grande diligence, à l'estampillage de la monnaie qui circulait librement jusqu'à cette année, sur tout le territoire de l'ancienne monarchie. En 1919, l'évolution monétaire de tous les pays successeurs devenait donc indépendante¹. Ce dernier lien, qui unissait la monarchie avait été, peut-être un peu trop hâtivement, rompu. L'Autriche, pour sa part, devait aussi procéder, quelques semaines plus tard, à l'estampillage².

Le déficit du budget de l'Etat dû aux charges énormes du nouveau régime (politique alimentaire, énorme reflux des fonctionnaires), menait à l'inflation. Cette habitude bien dangereuse, qui consistait à couvrir le déficit budgétaire par l'impression de billets, avait été léguée par la monarchie du temps de guerre à la jeune République³. De plus,

1. Le cours de la couronne-or qui s'élevait, le 1^{er} juillet 1919, à 6, 75 en couronnes-papier, montait le 1^{er} juillet 1922, à 6.296 couronnes. La dépréciation avait atteint son point culminant, le 15 septembre 1932, au moment où la valeur de la couronne-or équivalait à 15.123 couronnes-papier.

2. M. Ciril Nemec décrit dans *La Banque austro-hongroise et sa liquidation*, Paris, 1924, le sentiment qu'avait en ce moment ressenti l'Autriche, lorsque ce dernier lien avec les pays successeurs fut rompu.

3. Au cours de la guerre, la circulation a passé d'environ 2 milliards et demi à 36 milliards dont 25 étaient des avances données par la Banque d'émission à l'Etat. (Cf. Szende, Dr Paul, *Staatshaushalt und Finanzsystem Oesterreichs und Ungarns, Handbuch der Finanzwissenschaft*, tome III, 1929.)

la perspective de payer d'énormes sommes, à titre de réparations, paralysait, au début, tout effort de réorganisation du jeune Etat. Les impositions du capital, décrétées après la guerre, produisaient des fuites de capitaux qui aggravaient encore la situation économique du pays. Pendant de longues années, jusqu'à l'avènement au pouvoir du chancelier Dollfuss, le Gouvernement autrichien fut trop faible pour résister aux revendications de l'opposition. Le Parlement autrichien, où les deux grands partis politiques (les chrétiens-sociaux et leurs alliés, d'une part, et les sociaux démocrates, de l'autre) se tenaient en balance, a empêché la constitution d'un gouvernement énergique qui aurait pu introduire à temps et sans discussions interminables du Parlement les réformes nécessaires au pays. Les chrétiens-sociaux, parti gouvernemental de l'Autriche, dans leur désir de ne pas porter atteinte à la Constitution, avaient trop d'égards pour les exigences de l'opposition parlementaire et celle-ci abusait souvent de la possibilité que lui donnait la Constitution d'empêcher par des discours interminables et des obstructions de toute sorte, le vote des lois¹.

L'autonomie poussée des Provinces (Länder) autrichiennes contribuait aussi à la faiblesse du Gouvernement, qui, dans ces conditions, ne pouvait pas, de sa propre autorité, procéder à des réformes vraiment efficaces. Or, un pouvoir fort et centralisé est nécessaire à la bonne réussite de toute œuvre de restauration monétaire et financière.

L'idée d'*Anschluss* (*rattachement à l'Allemagne*) qui revenait régulièrement à l'esprit des Autrichiens jusqu'à ces temps derniers lorsque la situation économique s'aggravait, était aussi de nature à paralyser l'énergie nécessaire à la reconstruction et au maintien d'un pays indépendant². L'idée de l'*Anschluss* joua pendant longtemps un

1. Ces abus expliquent la réaction qui avait eu lieu sous le chancelier M. Dr. Dollfuss qui instituait un régime autoritaire, basé sur le corporatisme.

2. S'il y a un pays en Allemagne auquel l'Autrichien se sente attiré par sympathie, c'est la Bavière qui, comme l'Autriche, est catholique. Il est regrettable que les traits communs à ces deux pays aient été tout à fait négligés lors de l'établissement, en 1919, du nouveau statut de l'Europe.

rôle prépondérant dans la politique intérieure de l'Autriche, et, suivant les tendances politiques qui prenaient le dessus à l'intérieur de l'Allemagne, le rattachement recrutait ses porte-parole en Autriche dans l'un ou l'autre parti. Au début, c'étaient les sociaux-démocrates qui étaient en Autriche les fervents de l'Anschluss, puis, au fur et à mesure que les tendances politiques de l'Allemagne se rapprochaient de la droite, l'idée du rattachement trouvait ses adhérents en Autriche dans les partis de droite (exception faite toutefois d'un parti peu nombreux, celui des pangermanistes, qui étaient invariablement partisans du rattachement à l'Allemagne). Jusqu'à la dissolution du parti national-socialiste, décrétée au printemps 1933 par le Gouvernement Dollfuss, l'Anschluss était le point central du programme de ce dernier parti. L'idée du rattachement, jusqu'au moment où le Gouvernement autoritaire de l'Autriche l'eut définitivement repoussée, contribuait fortement à l'instabilité politique de l'Autriche et troublait la reconstruction économique du pays dont l'avenir politique faisait l'objet, à l'intérieur du pays, de débats et de luttes incessantes. L'Autrichien se rappelait toujours en temps de misère son origine allemande¹, et il est clair que, c'était toujours l'avantage matériel attendu qui faisait des Autrichiens des adhérents à l'Anschluss. Mais ajoutons que ce désir fut quelque peu contrebalancé par l'aversion d'être aux ordres de la Prusse. L'Autrichien moyen ne prenait d'ailleurs qu'une part relativement peu active dans cette lutte politique qui le laissait assez indifférent.

La volonté de rattachement se heurtait toujours à l'opposition des puissances alliées. Les raisons pour lesquelles le rattachement était inadmissible pour l'Entente ne peuvent pas être exposées ici. Mais il suffirait de remarquer

1. La base de la population autrichienne est d'origine allemande, du type bavaïse, mais elle est loin de présenter un caractère uniforme. L'Autriche a subi l'influence de tous ses voisins. La race de Mozart et Haydn est fortement teintée d'esprit latin, par le voisinage avec l'Italie. Les habitants de tous les pays composant l'ancienne monarchie tendaient continuellement vers l'Autriche actuelle, particulièrement vers sa capitale. Ainsi Vienne comprend un grand pourcentage de Hongrois, de Tchèques et d'autres races slaves.

que la Tchécoslovaquie aurait été dans ce cas entourée sur trois quarts de ses frontières par l'Allemagne et la Hongrie¹. Il est certain que la partie la plus saine de la politique autrichienne doit surtout s'orienter vers les pays du Danube. L'Autriche étant un pays industriel, aurait un intérêt à la liaison économique avec des pays d'une industrie moins évoluée. Ce qui est regrettable, c'est que la tendance économique de l'Europe centrale soit le protectionnisme outré qui s'oppose momentanément à cette évolution. D'autre part, au cas d'une union économique future, le sort des industries nées, entre temps, à l'abri des barrières douanières posera de grandes difficultés à résoudre. M. Hantos, homme politique hongrois, qui a étudié la question de l'Union danubienne, est d'avis qu'à la base de toute solution économique dans les pays du Danube doit être une union monétaire qui conduira, par la suite, plus facilement à des unions douanières².

Pendant les 4 années d'après guerre, l'inflation avec tous les phénomènes qui l'accompagnent sévissait en Autriche. L'état de désordre des finances publiques conduisait à des appels d'avances, toujours renouvelés, adressés par l'Etat à la Banque d'émission. Cette inflation de billets avait pour conséquence la dépréciation de la monnaie qui réagissait sur les finances publiques en les désorganisant de plus en plus. C'était un processus qui se répétait pendant trois ans : déficit budgétaire, émission des billets, inflation, hausse de prix, l'un entraînant l'autre, chacun à la fois étant la cause et la conséquence, c'était un cercle vicieux. Il était alors impossible d'établir le budget. Toute prévision budgétaire devenait inexacte le jour de sa publication. Les prévisions et les comptes clos montraient d'énormes écarts. Les traitements des fonctionnaires devaient continuellement être adaptés au coût de la

1. Cf. Bousquet, G. H., *La restauration monétaire et financière de l'Autriche*, Paris, 1927, pp. 16 et 154.

2. Une Union douanière au sens du « Zollverein » est, d'après M. Hantos, pour le moment irréalisable. Quiconque connaît la situation économique de l'Europe centrale sait à quel point une union pareille serait profitable, mais saura aussi à quelles difficultés insurmontables un accord pareil se heurterait.

vie, d'où des pourparlers incessants entre le Gouvernement et les fonctionnaires. Une grande confusion de valeur fut commise quand la Cour des Comptes autrichienne avait arrêté et vérifié les comptes du budget, en additionnant la couronne de janvier 1922 à celle de septembre de la même année qui ne représentait plus que la 13^e partie de la valeur de la première¹. L'administration des finances continuait en apparence à fonctionner. Mais derrière ce fonctionnement il ne se trouvait ni prévision, ni calcul; on vivait alors au jour le jour, la planche à billets faisait son œuvre².

Au cours de l'inflation nous assistons en Autriche à une sorte de prospérité apparente. Elle a son origine dans l'effervescence qui saisit toute la population, dans la surexcitation de l'activité des banques et de la Bourse qui se transmet à l'industrie à laquelle de nouveaux débouchés paraissent s'ouvrir. Mais, en effet, comme lors de toute inflation, on assistait à une perte de substance de l'industrie qui s'exténuaient. Ces gains apparents ne rapportaient pas assez pour racheter les matières premières utilisées dans la production.

L'inflation avait aussi désorganisé toute la vie sociale. Le danger des troubles sociaux menaçait l'Autriche, les dernières valeurs morales s'effritaient rapidement. Tandis que la majorité de la population perdait tout son avoir, quelques spéculateurs s'enrichissaient³. Une grande partie de la population fut démoralisée, et s'engagea dans la spéculation croyant qu'elle pourrait remplacer par là le travail régulier et constructif. C'est une idée extrêmement dangereuse, quand elle s'implante dans les esprits.

1. M. H. Patzauer, un ancien ministre des Finances, disait avec raison que le budget n'avait plus aucune signification. (Cf. *Die Stadswissenschaft* dans *Geldentwertung*, etc... in *Oesterreich*, Munich, 1925.)

2. La dette de l'Etat envers la Banque Centrale s'élevait, le 31 décembre 1922, à 2.558 milliards de couronnes, tandis que six mois auparavant, au mois de juillet 1922, elle n'était que de 550.000 (!) milliards, montant dans la seconde moitié de 1922 de 2.000 milliards. (D'après les *Publications du Bundesamt für Statistik*, à Vienne.)

3. Les spéculateurs n'avaient d'ailleurs pas une vie facile en Autriche. Ils étaient poursuivis par les autorités comme responsables de la dépréciation monétaire. Or la *spéculation* n'est certainement qu'une conséquence du désarroi monétaire et financier,

Les revenus des rentiers, des créanciers hypothécaires, des propriétaires d'immeubles¹ ont été réduits à rien. La classe moyenne était la véritable victime de l'inflation, et était à tel point ruinée, qu'elle ne devait plus s'en relever en Autriche. Les ouvriers étaient moins atteints car leurs salaires pouvaient s'adapter au coût accru de la vie. La destruction de l'esprit d'épargne de la population, cette base indispensable à toute économie saine, était un préjudice que l'économie autrichienne devait longtemps éprouver.

L'Autriche devenait de plus en plus persuadée qu'elle ne pourrait se relever par ses propres forces et qu'une aide venant de l'étranger lui était indispensable. Les pourparlers internationaux traînaient longtemps sans aboutir, tandis que la situation économique et sociale de l'Autriche approchait de la catastrophe². A plusieurs reprises des hommes d'Etat autrichiens se rendirent à l'étranger pour intervenir en faveur de leur pays, mais il revient au chancelier Mgr Seipel, d'avoir mené à bout ces pourparlers. Lors de ses entrevues avec les représentants des Puissances étrangères, Mgr Seipel insistait sur l'impossibilité pour une Autriche indépendante de subsister et, pour donner plus d'aplomb à ses sollicitations bien justifiées, il mettait en avant la question du démembrement de l'Autriche ou de son rattachement à tel ou tel de ses voisins. La création du Traité de paix paraissait donc menacée. C'est grâce à ces négociations, dont nous ne pouvons que soupçonner le contenu, mais qui faisaient ressortir

1. Les immeubles en Autriche ne rapportaient alors rien puisque la loi sur les loyers (Mieterschutzgesetz) défendait toute augmentation du loyer qu'on payait en couronnes dépréciées.

2. En février 1922, l'Autriche se trouvait dans une situation financière désespérée. La Grande-Bretagne, la France, l'Italie et la Tchécoslovaquie vinrent alors au secours de l'Autriche en lui accordant des crédits qui devaient être remboursés sur les premiers emprunts ultérieurement contractés. Ces crédits étaient donc nettement distincts des relief-crédits antérieurs dont le paiement devait être réglé à la Conférence de la Haye 1930. Ces avances s'élevaient respectivement à 2.250.000 livres sterling, 55.000.000 de francs français, 70.000.000 de liras et 500.000.000 de couronnes tchécoslovaques. (Cf. Heilperin, Michel, *Le problème monétaire d'après-guerre*, Paris, 1931, p. 182.)

toute la gravité du problème autrichien, que la Société des Nations avait agi avec une telle rapidité. Il faut bien avouer que la façon dont elle s'est acquittée de sa charge peut être considérée comme un exemple classique du travail méthodique, rapide et efficace dont cette institution de paix est capable. Le Commissaire général de l'Autriche, M. A. R. Zimmerman, avait à juste titre apprécié les efforts faits à Genève dans un de ses rapports : « Tous ceux qui ont quelque expérience des négociations internationales apprécieront l'effort qu'il a fallu accomplir pour conclure en un seul mois les négociations de cet emprunt, qui a été émis à la fois sur six marchés financiers différents et qui est garanti par cinq gouvernements. »

La conclusion heureuse des négociations du 4 octobre 1922 avait sauvé l'œuvre du Traité de Paix de Saint-Germain. L'importance que les Puissances réunies avaient attachée à la préservation de l'Autriche telle qu'elle était définie dans le Traité de Saint-Germain, ressort clairement des trois protocoles qui avaient alors été conclus par les Puissances intéressées. Dans le *premier* protocole, les signataires s'engageaient à respecter l'indépendance politique, l'intégrité territoriale et la souveraineté de l'Autriche. L'Autriche s'obligeait à les sauvegarder. Le *second* protocole et ses annexes stipulaient les garanties de l'emprunt international qui s'élevait à 650 millions de couronnes-or; à ce protocole pouvaient s'associer d'autres pays qui auraient voulu par la suite accorder quelque aide financière à l'Autriche. Le *troisième* protocole contenait un programme des réformes auxquelles l'Autriche devait procéder, et obligeait celle-ci à la collaboration avec un Commissaire général, à nommer par la Société des Nations.

Les points principaux du programme des réformes traitaient des questions 1° de l'équilibre du budget de l'Etat. 2° de l'arrêt de toute inflation monétaire qui était principalement due au recours de l'Etat à la planche à billets, pour couvrir le déficit du budget; 3° de la stabilisation de la monnaie, et enfin, 4° de la création de la Banque nationale d'Autriche.

La période de stabilisation de la monnaie nous fait assis-

ter à un phénomène très curieux et instructif. Elle nous montre à quel point la dévaluation de la monnaie dépend de causes psychologiques et qu'elle n'est pas en relation directe avec le volume des billets émis. Il est remarquable que la circulation des billets monta de 1.353 milliards de couronnes-papier, le 30 août 1922, à 4.000 en décembre 1922 et à 7.126 en décembre 1923 sans que cette énorme augmentation de la circulation ait eu une influence notable sur le niveau des cours de change. Le niveau des prix des marchandises restait aussi stable pendant ce temps. Au mois d'août 1922, le niveau des prix était trop élevé par rapport au volume de la circulation¹. Cette hausse disproportionnée trouve aussi son explication dans le fait qu'en Autriche circulaient, à côté des billets de banque autrichiens, les monnaies étrangères stables tels que les dollars, les livres sterling, les francs suisses, etc.; ceux-ci supplantaient dans une certaine mesure les couronnes-papier et augmentaient effectivement la circulation². En outre, l'accroissement de la vitesse de la circulation des billets, dont la conservation constituait une perte certaine, accentuait encore le mouvement ascendant des prix. Les encaisses des commerçants et des industriels furent dépensées, les réserves des banques furent mises en mouvement³. Ce manque général de confiance avait pour résultat ce qu'on appelait alors la « fuite devant la couronne ».

Après la stabilisation de la monnaie, la rapidité du rétablissement de la situation économique en Autriche avait dépassé les prévisions les plus optimistes. L'Autriche fut bientôt considérée comme un centre de stabilité et de sécurité monétaire. La dépréciation rapide de la monnaie qui s'était produite vers le même temps en Allemagne, en Pologne et en Hongrie, avait eu pour effet des entrées

1. Il revient à M. D. Bordès, J. van Walré, d'avoir étudié dans son excellent livre : *The Austrian Crown*, Londres 1924, le jeu et le fonctionnement de la théorie quantitative de la monnaie dans les conditions économiques particulièrement complexes qui existaient alors en Autriche.

2. Ce phénomène avait aussi été observé lors de l'effondrement du mark en Allemagne.

3. Cf. Margain, Georges, *La couronne autrichienne*, Paris, 1927, pp. 161 et s.

importantes des capitaux en Autriche. Cet afflux des capitaux entraîna un grand essor du commerce et facilita énormément l'équilibre du budget autrichien bien avant le délai prévu par le projet de la Société des Nations.

Quand la confiance fut revenue, des capitaux nationaux qui avaient autrefois quitté l'Autriche, souvent par voie illégale, furent rapatriés.

Le budget que le Gouvernement s'était engagé à mettre en équilibre dans un délai de 2 ans, supposait des réformes qui devaient être prises sous le contrôle du Commissaire général de la Société des Nations. Il fallait réorganiser l'administration financière qui n'avait pas encore fonctionné normalement depuis la fin de la guerre. Un contrôle rigoureux des dépenses était nécessaire, et pour réduire de deux tiers le montant des appointements versés aux fonctionnaires on avait envisagé de congédier 100.000 employés d'Etat. Cette réduction du personnel d'Etat se heurtait à de grandes difficultés¹. Au lieu de congédier les fonctionnaires rentrés récemment dans les services, le Gouvernement favorisa les démissions volontaires, qui ne déchargeaient pas de manière appréciable le budget de l'Etat, car les pensions de ces retraités demeuraient très élevées.

Pour assurer l'exécution de toutes les mesures jugées nécessaires par la Société des Nations, pour l'assainissement du budget, un Commissaire général fut nommé en la personne du Dr A. R. Zimmerman, ancien bourgmestre de Rotterdam. Il devait étudier l'évolution économique du pays et veiller à ce que des réformes soient prises dans l'esprit des protocoles signés. Il arriva en Autriche le 15 décembre 1922². La nomination du Commissaire comportait encore l'avantage de renforcer le pouvoir de résistance du Gouvernement autrichien à l'égard des revendications

1. Tandis qu'au début, la réduction du personnel d'Etat progressait rapidement, elle s'est ralentie de plus en plus. Ainsi, par la suite jusqu'en juillet 1923, 44.000 employés avaient quitté les services, en janvier 1924 c'était 61.000, en janvier 1925 : 72.000 et en janvier 1926 : 83.000.

2. Cf. Société des Nations, *La Restauration financière de l'Autriche*, Exposé général, Genève, 1926, p. 391.

parlementaires. Au bout de quelque temps, une campagne de presse demanda la suppression du contrôle exercé par le Commissaire général. Cela était d'autant plus regrettable que M. Zimmerman agissait toujours pour le mieux des intérêts de l'Autriche. Sous la pression de certains partis politiques, le Gouvernement autrichien devait pourtant s'adresser, en septembre 1924, au Conseil de la Société des Nations pour demander la suppression du contrôle du Commissaire général. Le contrôle ne fut pourtant supprimé qu'en 1926. Pour la majorité, les pouvoirs du contrôleur, dont le principal était celui de contresigner tout retrait fait sur le fonds de l'Emprunt de la Société des Nations, étaient incompatibles avec la dignité d'un Etat souverain.

La majeure partie du produit de l'emprunt qui en schillings s'élevait à 880 millions devait servir aux dépenses d'investissement; pour combler le déficit budgétaire du premier temps 13% de l'emprunt devaient suffire.

Aussi pourrait-on aujourd'hui se poser la question de savoir si l'Autriche n'aurait pu se relever de ses propres forces, car en jetant un coup d'œil sur les sommes dont l'Autriche avait besoin pour rétablir ses finances, cela ne semble pas impossible. Pourtant, moralement cela aurait été alors impossible. Il fallait à l'Autriche une aide venant de l'extérieur et d'autre part, une forte opposition socialiste aurait en pratique empêché le Gouvernement autrichien d'effectuer les réformes nécessaires. Les sociaux-démocrates soutenaient dans leurs différents plans soumis au Parlement, la nécessité d'imposer sous des formes différentes le capital, déjà fortement épuisé — tandis que les partis gouvernementaux cherchaient la solution dans l'imposition plus forte de toutes les couches de la population (surtout par l'augmentation des impôts indirects). Mais il faut reconnaître que tous les partis politiques considéraient en 1922 la situation économique comme insupportable et le rétablissement de la sécurité monétaire comme une nécessité absolue. Ils divergeaient seulement sur les moyens qui devaient conduire au but.

L'inflation monétaire survenue en Autriche après la guerre est d'autant plus intéressante que les mêmes phéno-

mènes devaient se répéter d'une façon plus ou moins prononcée lors de toutes les inflations observées ultérieurement dans les différents pays, et ses expériences ont servi dix ans plus tard, à l'Autriche même, lorsqu'elle eut à prendre des mesures pour protéger son système monétaire. Les mesures coercitives, prises au cours de l'inflation et répétées dix ans plus tard, s'étaient souvent avérées comme inefficaces et même nuisibles. On devait finalement se convaincre, ici comme là, qu'il est impossible de faire disparaître par des mesures législatives les conséquences inévitables d'une dépréciation de la monnaie. Ainsi, l'évasion des capitaux peut être prohibée et punie, elle ne pourra jamais être efficacement empêchée. La fiction officielle de l'inexistence de la dépréciation et de l'invariabilité de la valeur de la monnaie qui fut décrétée lors de l'inflation de la couronne par la loi de Schumpeter (Krone ist Krone) mesure à laquelle, dix ans plus tard, les autorités officielles devaient aussi trop longtemps s'attacher, n'est pas de nature à exercer une influence favorable sur l'évolution économique du pays, mais tout au contraire sape les principes de loyauté et d'honnêteté commerciales de la population. Lors de l'inflation de la couronne, le marché des changes fut supprimé. Les achats et les ventes de devises ne devaient se faire que par l'intermédiaire de la nouvelle Centrale des devises (Devisenzentrale) créée en été 1922. La Centrale devait aussi rationner les importations et, d'autre part, les exportateurs étaient tenus de lui verser les devises reçues en paiement. Nous retrouverons en Autriche toutes ces dispositions, encore bien plus développées, en 1932. Heureusement ces mesures n'entrèrent en vigueur qu'en juillet 1922, donc très peu de temps avant la stabilisation de la couronne, autrement elles auraient certainement eu des résultats néfastes, particulièrement celui de provoquer la contrebande qu'on devait constater dix ans plus tard en Autriche. La Centrale des devises remplissait une des fonctions d'une Banque d'émission, elle nivelait, surtout après la stabilisation de la couronne, les cours de change, absorbait le trop de l'offre et répondait

à la demande¹. Le 1^{er} janvier 1933, la Centrale des devises passe à la nouvelle Banque nationale d'Autriche. Un des principaux engagements contractés à Genève, celui de maintenir la stabilité de la couronne² avait été pleinement rempli par l'Autriche. La monnaie autrichienne n'a subi jusqu'à 1931 aucune fluctuation et est devenue une monnaie à tel point stable qu'on lui a donné le surnom de « dollar alpestre » (Alpen-dollar). L'évolution économique de l'Autriche après la stabilisation de la couronne, fortement favorisée par les dépréciations des monnaies des pays voisins, était très satisfaisante. Des rapports et comptes rendus sur la situation autrichienne furent alors publiés dans tous les pays européens. Leurs rédacteurs encore tout éblouis du succès frappant de la stabilisation, ne se préoccupèrent pas suffisamment des véritables assises économiques de l'Autriche. Or, l'Autriche devait, dans un avenir assez proche, se heurter à de grosses difficultés économiques.

Section II. — La création de la Banque nationale d'Autriche.

L'événement le plus notable du début de la stabilisation monétaire fut la création de la nouvelle Banque d'émission, introduisant une nouvelle ère économique en Autriche. Elle avait été créée en exécution du programme des réformes

1. Lorsque les crédits étrangers tardèrent encore un peu à arriver, les demandes de devises s'étaient accrues. Ainsi du 1^{er} octobre au 18 novembre 1922, la Centrale des devises devait dépenser de ses réserves 342.000 livres sterling pour soutenir les cours. — Les devises dont l'Etat disposait par suite des emprunts furent remises à la Centrale des devises en échange des billets.

2. Les termes de ce passage précisent : « de maintenir la stabilité de la couronne, non seulement par rapport à l'or, mais encore par rapport aux marchandises. » Cette injonction est, à tout le moins, bizarre, remarque très justement M.-G.-H. Bousquet dans son livre, *La Restauration monétaire et financière de l'Autriche*, p. 107. Elle a le défaut d'être contradictoire. Il ne dépend pas, dans un pays où la circulation est à base métallique, d'un institut quelconque de modifier le niveau des prix. Ceux-ci s'établissent par le jeu de la concurrence, en relation avec celui d'autres pays, où la circulation est aussi à base métallique.

établies dans le Protocole II de Genève¹. Pour assurer la stabilisation de la monnaie autrichienne, on considère comme indispensable l'existence d'une Banque d'émission, indépendante vis-à-vis de l'Etat. Cette indépendance est d'ailleurs son trait caractéristique le plus saillant et la différence essentielle qui existe entre la Banque nouvelle et les institutions qu'elle absorbait : la « section autrichienne de la Banque d'Autriche-Hongrie² en liquidation » et la « Devisen Zentrale » (Centrale des devises). Les affaires de ces deux établissements, leurs actifs et passifs, lui ont été remis, en outre les opérations de la trésorerie de l'Etat lui ont été confiées. La création de la Banque devait aussi constituer la garantie de l'arrêt de l'inflation, ce qui était une condition préalable de tout relèvement économique de l'Autriche et de son assainissement budgétaire. La Banque nationale d'Autriche ne doit pas être juridiquement considérée comme l'ayant droit de la section autrichienne de la Banque d'Autriche-Hongrie en liquidation, malgré qu'économiquement, elle remplissait bien ses fonctions³.

La nouvelle Banque d'émission est une société anonyme⁴

1. Dont l'article 6 c) était ainsi conçu : Le Gouvernement autrichien demandera au Parlement les modifications jugées nécessaires en conformité avec le rapport du Comité financier, aux statuts de la Banque d'émission et, le cas échéant, à la loi du 24 juillet. (Une loi fédérale avait déjà décidé, le 24 juillet 1922 (*Bulletin des lois fédérales*, n° 490), la création d'une Banque d'émission). Les statuts devaient assurer à la Banque d'émission *une pleine autonomie* vis-à-vis du Gouvernement. Le Comité financier jugeait aussi le capital social de 30.000.000 francs-or suffisant (au lieu de 100.000.000, capital projeté par l'Autriche) et conseillait que ce capital soit fourni par des souscriptions privées. En outre, la confirmation des directeurs élus en Assemblée générale par le Gouvernement devait être supprimée. (Cf. *La Restauration*, *op. cit.*, p. 191).

2. Le 20 décembre 1919, la Banque d'Autriche-Hongrie fut autorisée à continuer son activité statutaire dans la République autrichienne. On avait alors créé une section autrichienne de la Banque d'Autriche-Hongrie en liquidation, qui occupait la place d'une Banque d'émission jusqu'à ce qu'un décret du 29 décembre 1922 lui eut retiré cette autorisation.

3. Une des charges les plus lourdes qui devait incomber à la nouvelle Banque, était l'obligation d'engagement du personnel de l'ancienne Banque et la charge de payer toutes les pensions. (Cf. Benzion Eugen, *Die Oesterreichische Nationalbank*, Wien, 1927, p. 31.)

4. L'Article premier des statuts de la Banque nationale d'Autriche. (Cf. Kerschagl Richard, *Die oesterreichischen Währungs-und Notenbankgesetze*, Wien, 1929, p. 84 et suiv.)

au capital de 43,2 millions de schillings (30 millions de couronnes-or) munie d'un privilège d'émission de billets pour 20 ans. Sa forme de société privée par actions devait confirmer son indépendance vis-à-vis de l'Etat. Aussi le Conseil d'Administration, se composant de 13 membres élus par l'assemblée générale¹, et ne comprenant aucun fonctionnaire d'Etat, devait lui garantir cette indépendance. Seul le président de la Banque d'émission est désigné par le Président de la Confédération autrichienne sur proposition du Gouvernement autrichien. A part le Président de la Banque, l'Etat nomme encore un Commissaire d'Etat, assisté d'un Commissaire adjoint, qui surveille si l'activité de la Banque est conforme aux lois et prescriptions. Ce Commissaire d'Etat est autorisé à assister avec voix consultative aux séances de l'Assemblée générale, aux sessions mensuelles du Directoire et à demander tout renseignement qu'il jugerait nécessaire pour remplir sa tâche. L'examen des opérations de la Banque ne doit pas non plus lui être refusé. En plus le Commissaire a le droit de suspendre la mise en vigueur des décisions de l'Assemblée générale, du Conseil d'administration, et du Comité des directeurs et peut donc obliger la Banque nationale à se mettre d'accord sur la question litigieuse avec le Gouvernement. Au cas où les deux parties, la Banque et l'Etat, ne pourront pas trouver une solution satisfaisante, la question sera remise, à un tribunal d'arbitres qui se composera du Président de la Cour de justice constitutionnelle et des 4 membres du Directoire de la Banque.

Un accord conclu entre le Gouvernement et le Commissaire général de la Société des Nations avait pour but la nomination d'un conseiller technique auprès de la Banque. Ce poste n'était pas prévu dans le protocole, mais il fut ultérieurement validé par une loi². Le conseiller devait recevoir tous les renseignements nécessaires sur les opérations de la Banque et devait assister, à titre consultatif, à toutes les réunions de l'Assemblée générale, du Conseil

1. Le nombre des membres étrangers est limité à 4.

2. Cf. *La Restauration*, op. cit., pp. 47 et s.

d'administration et du Directoire. Il jouissait, en plus, d'un droit de veto relativement à certaines questions importantes concernant l'octroi d'avances et crédits, et de réduction des réserves détenues à l'étranger. La création de ce poste fut réalisée parce qu'on en avait attendu une augmentation de confiance dans les milieux financiers étrangers envers la Banque nationale d'Autriche. Ce résultat fut en effet atteint¹.

Comme dans toute autre société anonyme, l'article 1^{er} des statuts de la Banque nationale énonce que l'ensemble des actionnaires est représenté dans l'Assemblée générale². Mais ajoutons de suite que l'Assemblée générale n'est, au fond, qu'une formalité et n'exerce pas une influence effective sur les destinées de la Banque³. Le capital social de la Banque devait être fourni par des souscriptions privées et versé en or effectif ou en devises étrangères désignées par le Ministre des Finances comme propres à pouvoir servir de versement. L'émission de 300.000 actions, à cent francs or chacune, fut souscrite pour la majeure partie en Autriche. De petits paquets d'actions avaient dû pourtant être placés à l'étranger. En admettant même qu'aucune Banque d'émission ne puisse abandonner l'Etat dans un moment de détresse, une Banque privée peut néanmoins opposer une résistance plus forte à sa demande de secours. Le gouvernement autrichien s'était aussi engagé à Genève à s'abstenir dans l'avenir d'escompter des bons de Trésor auprès

1. Ce poste de conseiller fut successivement occupé par M. Charles Schnyder v. Wartensee, directeur de la Banque nationale suisse, par le Dr. Anton van Gyn, ancien Ministre des Finances des Pays-Bas et commissaire royal auprès de la « Nederlandsche Bank », par M. Charles Robert Kay, ancien directeur des Bureaux de Londres de la Banque nationale de Turquie. Actuellement c'est M. Maurice Frère qui remplit la fonction de conseiller étranger auprès de la Banque nationale d'Autriche.

2. Les statuts de la Banque furent publiés le 14 novembre 1922 (*Bulletin des lois fédérales*, n° 832).

3. C'est le Comité des directeurs (Directoire) qui dirige effectivement la Banque. Il se compose d'un directeur général et 3-5 directeurs. Le Directoire accorde, en suivant les lignes directrices établies par le Conseil d'administration, des crédits bancaires et des crédits d'escompte. Il a, en plus, le droit de fonder des succursales et de procéder à des embauchages, renvois et mises en pension d'employés, du moins dans la mesure où ce droit n'est pas expressément réservé au Conseil d'administration.

de la Banque d'émission¹. La Banque d'émission devait donc avoir en Autriche des droits qui la mettraient dans la possibilité de résister avec succès aux pressions éventuelles de la part du Gouvernement. Pourtant l'avenir devait démontrer qu'aucune construction juridique ayant pour but de garantir l'indépendance d'une banque d'émission ne serait assez forte pour pouvoir la protéger, au cas d'un besoin urgent de l'économie du pays, contre l'ingérence de l'Etat. Le grand ascendant que l'Etat autrichien continuait d'exercer sur la gestion de la Banque Centrale devait apparaître lors de l'effondrement de la Credit-Anstalt, en 1931.

Pour entraver toute tendance inflationniste en Autriche, et pour garantir l'indépendance de la Banque vis-à-vis de l'Etat, l'art. 50 des statuts énonce que la Confédération, les provinces (Länder) et les municipalités s'engagent à ne plus émettre de papier-monnaie, ni à avoir recours directement ou indirectement pour leur propre besoin au crédit de la Banque qu'en versant — comme tout particulier — en or ou en devises-or, la contre valeur des billets demandés. La Banque nationale n'était autorisée à escompter ou à prendre en gage des bons du Trésor que pour un montant maximum de 75 millions de shillings, et seulement dans le cas où une personne (à l'exclusion de la Confédération, des provinces et des municipalités) dont la solvabilité serait certaine figurerait comme garant.

En vertu de ses statuts, la Banque nationale était tenue, avec tous les moyens dont elle disposait, de veiller au maintien de la valeur de la couronne, pour qu'elle ne subisse aucune dépréciation jusqu'à l'institution légale de la convertibilité des billets en or et en devises des pays à monnaie stable. Le législateur laissait entr'ouverte la possibilité du relèvement du cours de la couronne. Mais l'industrie autrichienne protestait et heureusement son opinion l'avait emporté. C'était donc une stabilisation par en bas. La Con-

1. L'émission successive des bons de Trésor pour couverture des dépenses budgétaires et leur escompte auprès de la Banque d'émission était, après la guerre, la raison principale de l'inflation et avait mené par la suite à l'effondrement de la couronne.

fédération autrichienne par contre s'était engagée, pour la durée du privilège de la Banque, à ne pas décréter des mesures qui seraient de nature à faire surgir des difficultés à l'accomplissement des devoirs dont était chargée la Banque.

En cas d'infraction de la part de la Confédération aux engagements pris, les membres du Conseil d'administration de la Banque agissant collectivement, ou chaque membre individuellement, ont le droit de recourir à la Cour de Justice constitutionnelle (Verfassungsgerichtshof). Ce recours aura, à la demande d'un membre quelconque, un pouvoir suspensif. Le Président de la Cour de Justice statuera sur cette demande dans les 24 heures. Par cet article de loi on voulait garantir l'indépendance de la Banque nationale.

Les prescriptions de *couverture des billets* de banque, établies lors de la création de la Banque nationale, sont très caractéristiques de la situation économique dans laquelle se trouvait alors l'Autriche. Aux termes de l'art. 85 des statuts de la Banque, le calcul de la couverture devait avoir pour base *la totalité de la circulation des billets majorée des engagements à vue* (dépôts et comptes courants) mais diminuée des anciennes avances faites à l'Etat par la Banque d'Autriche-Hongrie. La couverture métallique des billets devait être portée progressivement de 20 à 33 1/3 %¹. (Au cours des cinq premières années, elle devait monter à 20 %, ensuite s'élever successivement, tous les cinq ans, à 24 %, 28 %, et finalement à 33 1/3 % au bout de 15 ans²). Cette couverture métallique devait comprendre

1. La circulation totale doit être couverte par le total de l'encaisse, par des traites d'escompte et avances sur gages. (Pour plus de détails voir l'article 86 des statuts de la Banque nationale.)

2. Au cas où la couverture de la Banque nationale d'Autriche serait descendue au-dessous du pourcentage prescrit, la Banque aurait été alors obligée de payer pour le surplus de la circulation un taux à l'Etat. D'après l'art. 88 des statuts le taux devait être celui de l'escompte en vigueur augmenté de 1 0/0 au cas où la couverture serait inférieure à 20 0/0 (respectivement 24 0/0, 28 0/0, 33 1/3 0/0) mais serait plus élevée que 18 0/0 (22 0/0, 25 0/0 et 30 0/0). Ce taux à payer augmente de 1 1/2 0/0 pour toute diminution successive de 2 0/0 de la couverture. Ce taux devait s'élever au minimum à 5 0/0.

de l'or, les changes et devises étrangères répondant à des conditions spéciales (art. 85 des statuts). Par changes on devait comprendre les monnaies étrangères stables, non soumises à des variations de cours et par devises étrangères, des traites (éventuellement aussi des dépôts et d'autres avoirs) libellées en monnaies étrangères stables *payables sur les marchés principaux de l'Europe et de l'Amérique*, et sur lesquelles aurait figuré l'engagement d'un établissement bancaire d'une solvabilité indiscutable. Les prescriptions de couverture indiquent clairement qu'on avait institué en Autriche le Gold Exchange Standard. On se proposait donc simplement de maintenir la stabilité du cours par rapport aux devises-or, en s'engageant sur les traces du système monétaire existant en Autriche avant la guerre¹. D'ailleurs la plupart des Banques Centrales créées après la guerre avaient accepté ce système monétaire. A l'exception des Banques des très grands pays, tels que les Etats-Unis, l'Angleterre, ou des pays neutres, on n'a pas vu fonctionner le Gold Standard après la guerre. Pourtant les devises n'avaient souvent été admises à la couverture que dans une certaine proportion relativement à l'or détenu. Ainsi la Banca d'Italia n'admet des devises étrangères et des bons de Trésor étrangers que jusqu'à concurrence de 11% de la couverture. Suivant les statuts de la Banque de Pologne la couverture d'or doit s'élever à 3/4 de la totalité de la couverture. Quant aux banques d'émission, elles trouvaient dans ce système (maintien d'une partie de la couverture en devises étrangères) l'avantage de posséder des avoirs à l'étranger portant intérêt, au lieu d'une encaisse dite stérile. Au lieu de recevoir en échange de son billet une pièce d'or, le créancier est sûr de recevoir un chèque payable en or sur une place étrangère. Le rôle économique joué par l'encaisse de devises est *apparemment* le même que celui d'une encaisse or. L'évolution économique en Autriche devait par la suite montrer tous les désavantages et les dangers de ce système.

1. Les statuts de la Banque nationale n'ont pas expressément déterminé que le schilling serait une monnaie à l'étalon-or, mais plus tard les règlements de décembre 1923 visant la circulation des pièces d'argent, laissent conclure qu'il ne pouvait s'agir que d'une monnaie à base d'or.

Le maintien dans les réserves des banques d'émission de stocks si considérables de devises étrangères avait encore plus fortement qu'avant la guerre lié entre elles le sort et la dépendance économique existant entre les différentes Banques Centrales. Une telle confusion des systèmes monétaires existait après la guerre qu'elle prouve le fait que bon nombre de petits pays avaient mis leurs monnaies, à l'exemple du système monétaire indien, dans une relation fixe par rapport à certaines devises étrangères, comme la livre ou le dollar (tel était le cas de l'Esthonie, de la Lettonie, de la Finlande, de la Lithuanie, du Portugal, de l'Argentine etc.¹) Ces pays étaient obligés, lors de l'abandon de l'étalon-or par la Grande-Bretagne et les Etats-Unis, de suivre les oscillations de ces monnaies dépréciées avant de rompre la corrélation existante. La Banque nationale d'Autriche avait aussi, dans la mesure où ses caisses contenaient des livres et des dollars, subi des pertes lors de leur dépréciation. Le désir des dirigeants des Banques centrales de protéger les actifs de leur Banque contre toute fluctuation monétaire qui aurait pu se produire à l'étranger est donc compréhensible². Le danger auquel la possession de devises étrangères expose une Banque d'émission est bien plus grand du moment que ses devises font partie de la couverture de la monnaie, ce qui est plus ou moins le cas dans les pays à Gold Exchange Standard. Au cas où les banques de ces pays, qui sont en général économiquement faibles, veulent procéder à la conversion en or des devises menacées qu'elles possèdent, elles se heurtent à une forte opposition de la part des Banques étrangères qui considéreront la demande de conversion comme un acte malveillant. La monnaie du pays régi par le Gold Exchange Standard est donc en partie à la merci de la politique et de la situation des Banques Centrales étrangères. C'est là

un des points les plus faibles de ce système monétaire.

1. Cf. *Wochenbericht des deutschen Instituts für Konjunkturforschung* du 7 octobre 1931, n° 28.

2. L'empressement qu'ont mis les Banques des pays de l'ouest, particulièrement de la France, de la Hollande et de la Suisse, en 1931, à convertir en or leurs avoirs en livres sterling, et plus tard à convertir leurs dollars, n'a échappé à personne.

Il avait été prévu que les opérations de la Banque nationale d'Autriche seraient de caractère purement commercial. Elles correspondent dans leurs traits généraux à celles des Banques d'émission des pays de l'Ouest. L'article 57 des statuts décide que la Banque est autorisée :

a) à escompter des effets de commerce, à prendre en gage des titres de valeur, des coupons d'intérêt, des warrants, et aussi à les réescompter près d'une autre banque;

b) à accorder des prêts sous gage pour une période maximum de trois mois. Comme gage peuvent être acceptés :

1) l'or et l'argent, monnayé et non monnayé (art. 64) ;

2) les titres de valeurs cotés officiellement à la Bourse de Vienne, à l'exception des actions de toute sorte ;

3) des traites à une échéance de moins de 6 mois, payables à l'intérieur du pays ou à l'étranger et libellées en monnaie nationale ou étrangère ;

4) des changes et devises étrangères.

L'acceptation en dépôt des fonds en monnaie nationale ou étrangère contre paiement d'intérêt avait été rendue possible par l'art. 73 des statuts. Mais en pratique la Banque se refusait toujours à accepter les dépôts de capitaux contre paiement d'un intérêt parce que la direction était d'avis que ce genre d'opération pourrait amener la Banque à s'engager dans des affaires risquées.

Le comité financier avait attiré, dans le rapport de septembre 1924, l'attention des autorités responsables de l'Autriche sur le fait qu'il est souhaitable d'établir une relation légale entre la couronne autrichienne et le poids d'or déterminé. En exécution de ce conseil, la loi dite du calcul en schillings fut votée le 20 décembre 1924¹. Par l'introduction de la comptabilité en schillings, la stabilité de la monnaie qui avait déjà fait ses preuves pendant plus de deux ans, avait reçu sa consécration légale définitive.

Jusqu'à la publication de cette loi, la Banque nationale

1. Schillingsrechnungsgesetz (*Bulletin des lois fédérales* n° 461 de l'année 1924).

était seulement tenue de préserver la monnaie autrichienne, en attendant que la convertibilité des billets soit réglée, de toute *diminution de sa valeur*, par rapport au change des pays à étalon-or. Une limitation par en haut — comme nous l'avons dit — faisait défaut. L'unité monétaire n'avait qu'une valeur minimum. Or, la loi dite du calcul en schillings comble cette lacune ouverte en fixant le poids d'or de l'unité monétaire¹. Cette loi admet aussi, en principe, la libre frappe d'or et crée par là même pour la Banque nationale la possibilité d'échanger librement l'or contre les billets de banque, d'après une relation égale, assurant ainsi automatiquement la stabilité de la monnaie, par en haut. La stabilité du schilling, par en bas, était assurée dans l'avenir par la politique de devises de la Banque nationale, et la stabilité par en haut, par suite de l'obligation de la Banque d'acheter de l'or au taux légal, à son siège central, à Vienne. L'Autriche avait jusqu'au moment de cette réforme monétaire définitive, qui la mettait sous le régime du Gold Exchange Standard, expérimenté une monnaie papier (independant paper currency), mais en poursuivant une politique d'émission ordonnée². Dans la loi du calcul en schillings, le Gouvernement avait aussi reçu l'autorisation de faire frapper des pièces d'or de 100 et 25 shillings pour le compte de la Confédération.

La comptabilité en shilling fut appliquée à partir de 1925 dans l'administration publique. Dans les entreprises privées l'adoption de la comptabilité en schilling devait être plus pénible car la réforme du schilling fut bientôt complétée par la loi des bilans-or du 4 juin 1925 (Goldbilanzengesetz³). Les entreprises durent procéder à la révision et parfois à une nouvelle évaluation de leurs bilans qui étaient, par suite de l'inflation, complètement faussés. L'emploi de la couronne, à côté du schilling, était donc

1. Le schilling devint équivalent à 10.000 couronnes-papier. La valeur or du schilling autrichien ayant été fixée à 0.21172086 gramme d'or fin, le rapport légal entre la monnaie autrichienne et l'or se trouvait donc établi officiellement.

2. Cf. Heilperin Michel, *op. cit.*, p. 197.

3. Cf. W.I. Layton et Ch. Rist, *La situation économique de l'Autriche* Genève, 1925, p. 154.

encore toléré pendant quelque temps. Cette dernière réforme constituait une heureuse étape dans l'assainissement des finances privées. Pour revenir à la situation normale il fallait encore le décret du 23 mars 1925, qui avait rétabli le libre commerce des devises et aboli les restrictions existant encore, en principe du moins. La libre circulation du dollar qui en résultait contribua, par suite de la prime établie sur le dollar, au profit du schilling autrichien, à faciliter l'accumulation d'une encaisse importante en devises or auprès de la Banque nationale¹.

1. Cf. *La Restauration. op. cit.*, p. 103.

CHAPITRE II

DE LA STABILISATION DE LA COURONNE A LA CRISE DU SCHILLING

Section I. — Evolution générale.

L'engagement pris par la Confédération autrichienne à Genève, fin 1922, d'abandonner dans l'avenir toute politique inflationniste, avait eu pour résultat un retour général à la confiance. Ce fait se traduisait tout d'abord par le rapatriement des capitaux nationaux et un afflux, en Autriche, des capitaux étrangers. Au début de la stabilisation monétaire la situation économique de l'Autriche paraissait s'améliorer constamment. Cet optimisme se dégage encore des rapports des experts, dont un des plus connus, rédigé en 1925 par MM. Layton et Rist¹, fut présenté au Conseil de la Société des Nations. En passant en revue la période allant depuis la stabilisation jusqu'à la crise du schilling, nous assistons d'abord à une évolution ascendante de l'économie autrichienne qui s'arrête au printemps 1924, lorsque l'échec de la spéculation à la baisse du franc français, causant de grosses pertes aux banques viennoises, fut suivi d'un krach de la Bourse de Vienne. Cette première étape passée, l'économie autrichienne semble se trouver sur une pente descendante, elle glisse lentement mais régulièrement². Disons tout de suite

1. Dans *La situation économique de l'Autriche* par M. T. Layton et M. Charles Rist, Genève, 1925.

2. Quelques statistiques publiées par la suite prouveront ce fait.

que les luttes politiques à l'intérieur du pays étaient quelque peu responsables de ce déclin économique. La constellation parlementaire de l'Autriche d'après guerre (une opposition presque aussi forte que le parti gouvernemental) rendait impossible la constitution d'un Gouvernement jouissant d'une grande autorité. Le Gouvernement autrichien s'était, à *partir du 18 novembre 1922*, strictement tenu à son engagement de ne plus se servir de la planche à billets pour couvrir le déficit budgétaire. Les fonds dont le Gouvernement avait besoin pour franchir les longs mois de négociations de l'emprunt de la Société des Nations devaient être obtenus par le Gouvernement en s'adressant pour la première fois depuis la fin de la guerre au marché intérieur des capitaux. Ainsi, en automne 1922, deux emprunts intérieurs libellés en dollars furent contractés par l'Etat¹. Le fait de libeller les emprunts en devises étrangères stables avait pour but de rassurer les prêteurs autrichiens et de les garantir contre toute dépréciation de la monnaie nationale. Les emprunts intérieurs qui prouvent bien un regain de confiance en Autriche n'ont évidemment pas suffi pour faire face, à la longue, aux dépenses de l'Etat. Le Trésor autrichien, ne pouvant attendre la fin des négociations de l'emprunt à long terme, avait entre temps réussi à faire souscrire par l'étranger un emprunt d'un an, sous forme de Bons du Trésor autrichien. Cet emprunt fut placé, à la fin de février 1923, à Londres (qui y participait avec 1.900.000 £), à Paris (60.000.000 £), à Amsterdam (500.000 £), à Bruxelles, à Stockholm et en Suisse, et s'élevait en tout à 3.500.000 £². Cet emprunt à court terme est intéressant parce qu'il prépara d'une façon excellente le placement de l'emprunt ultérieur. Les tranches anglaise et néerlandaise furent prises en souscription publique, les autres tranches furent souscrites directement par les divers syndicats de banques. Les capitalistes étrangers reprenaient, eux aussi, la confiance vis-à-vis

1. Cet emprunt du Trésor s'élevait à 6 millions de dollars et portait un intérêt de 8 0/0. Il était remboursable le 1^{er} juin 1923 et garanti par les recettes des douanes et du monopole des tabacs.

2. Cf. *La Restauration*, op. cit., pp. 41 et s

de l'économie autrichienne. Des capitaux étrangers considérables entrèrent alors en Autriche et furent, en partie, placés sous forme de crédits à court terme et en partie dirigés vers la Bourse de Vienne pour participer à la spéculation qui allait s'y engager. On estimait alors couramment que les cours des titres de valeur autrichiens ne s'étaient pas suffisamment mis au niveau de la dépréciation précédente et qu'ils étaient donc offerts à des prix très bas par rapport à la valeur réelle (*Substanzwert*) qu'ils représentaient. Cette opinion reposait sur une illusion¹ : le fait que les entreprises industrielles et commerciales recouvreraient leur rendement approximatif d'avant guerre. Or, les changements économiques intervenus ne permettaient aucunement une telle conclusion.

Les étrangers achetaient afin de profiter de la hausse régulière des cours des titres et le fait que les étrangers prirent part à ce mouvement de Bourse constituait un stimulant particulier pour les spéculateurs autrichiens. La hausse des titres à cette époque fut en fait considérable². Certains d'entre eux ont quadruplé et même sextuplé entre le mois de février 1923 et le mois de février 1924. Tout ce mouvement, qui avait aussi engendré la création d'une quantité de banques nouvelles, faisait croire à bien des Autrichiens que la spéculation est un moyen durable de se procurer des ressources.

Mais quand les sociétés devaient verser des dividendes, on constatait qu'ils ne s'élevaient qu'à environ 2%, on se rendait compte que la hausse était allée trop loin et les réalisations des spéculateurs commencèrent. Les étrangers, dès qu'apparurent les premiers symptômes de faiblesse, commencèrent à vendre leurs titres afin de réaliser leurs bénéfices. Ainsi les cours de Bourse fléchissent déjà à la fin de l'été 1923. Plus tard les cours se sont redressés et un bon nombre de titres continuent à monter jusqu'en janvier 1924. A cette date, l'essor boursier a pris définitivement fin et les cours se mettent à baisser. Alors le

1. Cf. Layton Rist, *op. cit.*, p. 118.

2. Voir les nombres indices des titres de Bourse p. 44.

public, à la recherche d'une nouvelle source de gains faciles pensait l'avoir trouvée dans la spéculation sur le franc. Et, au début, les événements paraissaient lui avoir donné raison. Mais lorsque, en avril 1923, on avait appris que la Maison Morgan avait accordé un crédit à la France, cet engouement (« Begeisterung » comme l'appelait lors d'une entrevue le financier Bosel) de 2 mois prit soudainement fin. Une panique saisissant alors la Bourse, les spéculateurs, pour liquider les soldes débiteur, résultant de la spéculation sur le franc, jetèrent des paquets de titres sur le marché. L'effondrement des cours fut encore accentué par le retrait des crédits à court terme par l'étranger, provoqué par un manque de confiance. A ces spéculations se rattachent les premières difficultés des banques viennoises¹. Le cas le plus retentissant fut la déchéance de la Depositenbank, qui marque le début d'une chaîne interminable de difficultés bancaires.

Les cours du début de 1924 (dont l'indice n'indiquait qu'environ une valeur or de 13% par rapport aux prix du premier semestre de 1914) ne devaient plus jamais être atteints en Autriche. La stagnation et la baisse continue ne furent interrompues que par une animation passagère des cours de la fin 1927 jusqu'en mai 1929.

1. La chute des cours fut quelque peu arrêtée par la création d'un Comité destiné à maintenir les cours, et qui comprenait la Maison Rothschild et les 10 principales banques viennoises. La Banque nationale et le Commissaire général, avançaient au Comité les fonds nécessaires. (Cf. Bousquet *op. cit.*, p. 98.)

Nombres indices des titres de valeur autrichiens à la Bourse de Vienne¹
à l'exclusion des compagnies minières².

	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933
Janvier	³⁾ 452	1.799	821	644	856	1.058	1.053	971	711	695	587
Février	395	1.642	802	697	879	1.031	1.037	1.027	776	675	565
Mars	428	1.535	736	673	855	1.001	1.039	988	774	641	527
Avril	577	1.068	710	711	915	1.003	1.054	987	762	602	510
Mai	671	993	683	676	946	1.073	1.014	968	685	531	509
Juin	836	880	640	669	885	1.007	990	928	599	541	500
Juillet	1.209	729	718	761	932	984	987	898	605	515	471
Août	1.289	827	687	751	942	995	968	859	576	497	461
Septembre ..	1.516	736	702	pas	966	1.023	970	855	538	544	451
Octobre	1.569	646	705	dispo- nibles	1.007	1.031	940	785	Bourse close	520	401
Novembre ..	1.391	727	668	791	1.069	1.065	884	787	573	513	»
Décembre ..	1.631	778	630	756	1.036	1.057	882	750	649	514	»

Quand on a présente à l'esprit la crise telle qu'elle devait suivre l'essor de l'année 1923, on s'étonne qu'il n'y ait pas eu en Autriche de personnalité pour avertir l'opinion, et empêcher cette hausse de Bourse illusoire et cette spéculation ruineuse. Pourtant nous trouvons dans les rapports adressés au début de 1924 par le Commissaire général, M. Zimmerman, à la Société des Nations, des avertissements remarquables et clairvoyants couvrant à peine une certaine inquiétude et un certain scepticisme⁴. Une politique plus prudente des crédits de la Banque nationale en 1923 aurait pu, peut-être, adoucir la secousse ultérieure. Lorsque la crise éclata, il était trop tard, car alors toute politique restrictive était de nature à accentuer la crise.

Un grand nombre de banques de petite et moyenne

1. Données extraites des publications du *Bundesamt für Statistik* à Vienne.

2. Comme les compagnies minières n'ont que très peu augmenté leur capital, leur indice paraissait presque valorisé, il est, en février 1923, de 13.886, en septembre 1923 il atteint même le montant de 40.249 pour retomber en octobre 1924 à 13.081.

3. Les prix du premier semestre 1914 sont égaux à 1. Rappelons que la couronne or était, entre temps, tombée à 1/14.400 de sa valeur or.

4. Douzième rapport du 28 janvier 1924 et treizième du 31 janvier 1929 du Commissaire général, communiqués aux membres du Conseil de la Société des Nations, Genève, 1924.

grandeur n'ont pas survécu aux suites de l'effondrement des cours de Bourse et entrèrent en liquidation. Leur nombre passe de 260 en janvier 1924, à 175 en août 1925, pour diminuer encore considérablement par la suite. Les banques d'une importance plus grande comme celles sous forme de *sociétés anonymes* diminuent aussi sensiblement :

1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931
73 (1)	54	40	39	37	38	36	32	31

Les répercussions de la crise de 1929 sur le marché du travail, qui sont le symptôme peut-être le plus caractéristique dans une évolution économique, ont été très sensibles. L'Autriche souffrit bien depuis la fin de la guerre d'une certaine crise de chômage qui était principalement due à la rentrée des fonctionnaires autrichiens renvoyés des pays successeurs et des soldats démobilisés qui ne pouvaient jamais être tous absorbés par l'économie autrichienne. Leur nombre au début de 1922 n'avait pourtant pas dépassé de beaucoup les 30.000. Déjà après la stabilisation de la monnaie, on peut constater une tendance à l'augmentation du chômage due probablement à l'effort fait par certaines entreprises commerciales pour réduire les frais généraux et par l'industrie pour se réorganiser et rationaliser la production. Un accroissement alarmant ne devait avoir lieu qu'après la crise de 1924 et la politique restrictive de crédit à la Banque nationale qui la suivit. Alors le nombre des chômeurs passa tout à coup de 74.000 en septembre 1924 à 189.000 en mars 1925. Cette crise aiguë parut s'atténuer par la suite, et le nombre effectif des chômeurs secourus redescendit à 117.000 en juillet 1925.

1. Ces chiffres comprennent aussi les instituts financiers des provinces autrichiennes. D'après le *Handbuch für Statistik* (Wien, 1923-1932).

Le chômage en Autriche¹.*(En milliers de chômeurs).*

		1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933
Nombre de chomeurs secourus .	janv.	161	119	187	231	235	231	246	255	317	350	385
	juill.	87	65	117	152	137	115	104	152	192	265	303
Nombre ef- fectif de chômeurs inscrits pour pla- cement ² ...	janv.	195	138	199	254	270	260	275	308	375	423	478
	juill.	124	85	(en mars) 137	174	160	137	127	183	236	329	375

Le chômage devait devenir en Autriche, en s'aggravant de plus en plus, une calamité économique et sociale. Cette crise du chômage dont souffrait le pays, si elle ne l'excuse pas, du moins explique dans une certaine mesure, la politique des crédits à court terme pratiquée par les banques viennoises³ qui devait mener, en 1931, à la crise du schilling.

La situation du marché du travail ne permet pas de tirer une conclusion sur l'état et l'évolution de l'industrie autrichienne. S'il est bien vrai que la crise de l'industrie, particulièrement après la fusion de la Boden-Credit-Anstalt avec la Credit-Anstalt, avait une influence directe sur l'accentuation de la crise du chômage, cela est bien moins exact pour la période qui suit la stabilisation de la monnaie. Alors, en effet, l'industrie avait fait un effort général pour abaisser les prix de revient, elle avait donc renouvelé son matériel industriel vieilli, et adopté des méthodes de travail

1. Données empruntées aux *Monatsberichte des Oesterreichischen Institutes für Konjunkturforschung*, à Vienne.

2. Les chiffres comprennent aussi bien les chômeurs recevant une indemnité de chômage, que ceux qui n'en recevaient plus.

3. Le public, les ouvriers d'usine et le Gouvernement exigeaient, en exerçant parfois une pression, que les banques autrichiennes, après pression rendent possible le réembauchage des masses ouvrières. Les banques ne pouvaient pas le refuser, d'autant plus qu'elles cherchaient elles-mêmes une occupation pour leur appareil bancaire. Elles étaient donc obligées de chercher des capitaux pour les diriger vers les industries. (Cf. Mosing Dr Ernst, *Bank-und Kreditpolitik*, Wien, 1934, p. 36.)

moins coûteuses. L'élimination d'une partie de la main-d'œuvre en était la conséquence. Ainsi nous assistons à ce phénomène curieux d'un accroissement du chômage coïncidant avec l'augmentation de la production industrielle¹.

Le volume de la production des industries principales de l'Autriche².

		1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931
Lignite (1.000 tonnes)	janv.	232.1	275.5	279.4	277.1	265.1	296.7	315.3	313.6	273.9
	juill.	211.2	213.9	256.2	231.8	226.9	245.0	297.7	244.8	219.9
Acier (en % de la production norm.)	janv.	37.40	78.07	49.71	83.39	66.54	83.3	87.4	74.5	43.3
	juill.	70.94	46.23	79.33	67.86	74.6	87.3	99.7	53.1	36.6
Filés de coton (en % de la production norm.)	janv.	54.6	70.0	76.6	81.4	75.3	83.3	82.2	80.7	72.7
	juill.	58.5	66.3	78.5	72.1	87.2	72.8	72.6	68.0	63.6
Papier (wagons)	janv.	1106	1411	1372	1708	1630	1873	1960	1862	1726
	juill.	1309	1558	1731	1669	1750	1971	2050	1842	1931

Les branches les plus importantes de la production autrichienne, telle que la production de l'acier et des filés de coton n'ont pu, au cours de la période qui suit la stabilisation de la couronne, atteindre le niveau normal de la production malgré tout le soutien que leur prodiguaient les banques. Même pendant la période d'un grand essor économique dans les pays voisins, en 1927-1928, l'amélioration de la marche de l'industrie en Autriche est à peine sensible. Lors de toutes les crises financières dont furent atteintes les banques autrichiennes, on avait toujours eu des égards tout particuliers pour l'industrie, et c'est précisément pour lui épargner des secousses qu'on *procédait aux fusions et non pas à la liquidation* des établissements bancaires respectifs. L'industrie de la nouvelle Autriche manque de débouchés, elle a vu se dresser partout des barrières douanières³ là où, avant la guerre, régnaient

1. Cf. Layton-Rist, *op. cit.*, pp. 17 et s.

2. D'après les publications mensuelles de l'Oesterreichisches Institut für Konjunkturforschung à Vienne.

3. Le rapport de Layton-Rist (*op. cit.*, p. 45) attire particulièrement l'attention sur ce fait regrettable.

encore l'unité et le libre-échange. L'exaltation nationale conduisait les pays successeurs (la Tchécoslovaquie en particulier) dès le recouvrement de leur indépendance, à la création sur leur territoire de tous les éléments complémentaires d'organisation bancaire et d'industries manquantes, sans tenir compte du lien économique qui les unissait auparavant. L'Autriche étant bien trop faible pour s'opposer à cette politique de ses voisins s'est vue elle-même obligée de s'engager dans cette voie. Les injonctions qui furent adressées aux Etats successeurs par les Puissances alliées et la Société des Nations, en particulier, pour conclure des accords commerciaux plus étroits avec l'Autriche n'eurent pas de résultat. Pourtant un des résultats heureux, bien qu'indirect, pour l'économie autrichienne fut l'électrification de certaines régions alpestres qui rend l'Autriche moins dépendante du charbon étranger¹.

Le signe le plus marquant du malaise économique dont souffrait l'Autriche d'après-guerre était sa balance commerciale toujours défavorable². L'exportation invisible

	Importation	Exportation	Déficit
1923	1.850.924 ⁽¹⁾	1.037.713 ⁽¹⁾	813.211 ⁽¹⁾
1924	2.394.608	1.368.524	1.026.084
1925	2.891.424 ⁽²⁾	1.954.485 ⁽²⁾	936.939 ⁽²⁾
1926	2.844.553	1.744.930	1.099.623
1927	3.184.298	2.098.093	1.086.205
1928	3.306.492	2.241.323	1.065.369
1929	3.310.438	2.205.527	1.104.911
1930	2.734.483	1.882.819	851.664
1931	2.208.234	1.340.554	867.680

1. En milliers de couronnes-or.

2. En milliers de schillings.

D'après la publication du *Bundesamt für Statistik*.

1. Produit total en 1932, 184 millions de kwh. (d'après le *Statistisches Handbuch*). Pour étudier la possibilité d'électrification, fut créée, en juin 1930, par une banque autrichienne et française, la « Société pour le développement des forces motrices en Autriche » à Paris.

2. Le premier temps après la stabilisation, l'Autriche étant devenue un pays bon marché par suite du cours de la couronne de 40 0/0 inférieur par rapport au pair des prix existant aux Etats-Unis, l'industrie se trouva donc jusqu'au rétablissement de l'équilibre (par une hausse des prix à l'intérieur du pays) dans une situation favorisée pour soutenir la concurrence étrangère. Au cours du premier semestre de 1925, l'équilibre devait être atteint. (Cf. Heilperin, *op. cit.*, p. 215.)

n'était pas suffisamment considérable pour l'équilibrer. L'Autriche consommait donc depuis sa création beaucoup plus qu'elle ne produisait. Le déficit de la balance s'élevait, pour la période qui s'étendait de la stabilisation de la couronne jusqu'à la crise du schilling, à environ un milliard de schillings par an.

Or, ce déficit de la balance commerciale pesait lourdement sur l'économie autrichienne, et bien des efforts furent faits par l'Autriche pour améliorer cet état de choses, en favorisant l'exportation visible et invisible (par une propagande touristique, par exemple).

Comment fut couverte la balance commerciale déficitaire en Autriche? A cette fin une connaissance approfondie de la balance des comptes de l'Autriche aurait été indispensable, or les essais qui furent faits en Autriche pour établir les données de la balance des comptes ne furent pas couronnés de succès. Son poste actif le plus important est l'exportation invisible (ou bien comme on pourrait plus justement l'appeler, celle qui ne se laisse passer par la statistique) et qui est constituée par le tourisme. Les profits que tire l'Autriche du trafic des touristes, par les achats qu'ils font dans le pays et dont profitent particulièrement les industries de luxe, jouent certainement un rôle considérable dans les actifs de la balance des comptes de l'Autriche. Les gains du commerce de transit et les provisions dont profitaient les établissements financiers et commerciaux de l'Autriche grâce à leur rôle d'intermédiaire entre les grands centres de l'Ouest et ceux de l'Est de l'Europe, contribuaient aussi à améliorer la balance des comptes de l'Autriche. Il faut y ajouter les revenus, qui diminuèrent de plus en plus après la guerre, et que les Autrichiens tiraient de leurs propriétés et de leurs participations industrielles, à l'étranger. Dans l'actif de la balance des comptes devraient encore figurer les capitaux qui ont été rapatriés en Autriche au moment où la situation monétaire ne donnait plus lieu à inquiétude, et où les ventes à l'étranger des actions et participations industrielles cessèrent. Toutes ces recettes ont certainement couvert une grande partie du déficit de la balance commerciale, dont

le solde fut encore équilibré par des opérations de crédit. Or, il est certain qu'au cours de la période 1923-1931 les crédits à court terme jouaient à cet égard un rôle plus important que les crédits à long terme, accordés à l'Autriche¹.

La passivité de la balance des comptes ne saurait être en temps normal, ainsi que l'enseigne la théorie classique, que passagère et devrait au bout de quelque temps prendre fin, car elle ne manquera pas d'exercer une influence sur l'état de la Banque d'émission où une diminution de l'encaisse engendrera une politique restrictive de crédit qui aura bientôt pour effet de favoriser, par une baisse des prix, l'exportation du pays et de rétablir l'équilibre. Un ensemble de circonstances (dont les principales : les crédits à court terme et le système monétaire de l'Autriche) avait pour conséquence que la passivité de la balance de comptes (ou plutôt celle du commerce) ne se reflétait pas sur la situation de la Banque nationale qui ne paraissait pas atteinte jusqu'en 1931.

Mentionnons encore que même une balance des comptes durablement mauvaise n'est pas une preuve absolue de *l'appauvrissement d'un pays*, car à côté de la destination que prend l'excédent de l'importation et qui peut bien être productive, il faut encore considérer l'épargne à l'intérieur du pays dont le montant, s'élevant en Autriche à environ 200 millions de schillings² par an, n'était certainement pas inférieur au déficit de la balance des comptes.

L'engagement pris à Genève par le Gouvernement autrichien de ne plus recourir à la planche à billets pour couvrir le déficit marque une ère nouvelle dans les finances autrichiennes. Avant l'émission de l'emprunt dit de la

1. Cf. Rapport de la IV. *Jahressitzung der Generalversammlung der Oesterreichischen Nationalbank*, Wien, 1927, p. 15.

2. Montant des dépôts d'épargne dans les 216 *caisses d'épargne* autrichiennes (en millions de schillings) d'après les *Statistische Nachrichten* à Vienne :

1913	1923	1924	1925	1926
4,267	79,51	245,25	501,32	723,97
1927	1928	1929	1930	1931
932,17	1,167,89	1,323,12	1,539,29	1,391,89

Société des Nations les déficits du budget furent comblés — comme nous l'avons dit — au moyen des crédits temporaires. L'Administration des finances publiques, qui était, par suite de l'inflation, complètement désorganisée, fut remise en état de fonctionnement normal. Les réformes, prévues dans les Protocoles de Genève, et que l'Autriche devait réaliser pour diminuer les dépenses budgétaires, n'ont progressé qu'à une allure assez lente. La raison de cette lenteur devait être cherchée dans les résultats excellents des budgets des années qui suivaient la stabilisation de la couronne. Les recettes effectives dépassaient alors toujours les prévisions. Du moment qu'on n'y était pas forcé par les circonstances présentes, il est compréhensible qu'on suivit difficilement le plan prévu. L'augmentation des recettes induisait l'Autriche à résister à une forte compression des dépenses qui dépassèrent aussi sans cesse les prévisions établies. Par le fait que les résultats ont toujours été meilleurs que les prévisions, le Gouvernement est arrivé à se constituer des réserves libres et à échapper ainsi en partie au contrôle du Commissaire général.

Cette augmentation des recettes est due d'une part à une sous-estimation de la capacité fiscale de l'Autriche et d'autre part, au rapatriement des capitaux nationaux et à l'afflux des capitaux étrangers, qui cherchaient en Autriche des placements avantageux et dont une partie se mettait aussi à l'abri de la crise monétaire dans les pays limitrophes tout en ramenant des richesses imposables en Autriche.

A partir de 1924, le Gouvernement autrichien s'écartait complètement du plan de réformes prévu. On procédait bien à la réduction du personnel de l'Etat, mais la différence entre le traitement effectif et la pension de l'immense majorité des fonctionnaires congédiés était faible¹. Un autre poste de dépenses particulièrement lourd était le déficit des chemins de fer autrichiens. Les tableaux ci-dessous, en établissant les résultats des exercices budgé-

1. La pension allait jusqu'à 90 0/0 du traitement d'activité, le maximum ne fut ramené que plus tard à 78 0/0.

taires de l'Autriche de 1923-1931, nous montreront le succès dont ont été couronnés les efforts faits par l'Autriche pour comprimer les déficits dans la gestion des chemins de fer.

Les budgets autrichiens de 1923-1931¹.

Comptes annuels clos par la Cour des Comptes.

(En millions de schillings.)

Recettes					
	Hoheits- verwaltung ⁽²⁾	Monopoles	Entreprises d'Etat	Chemins de fer	Total
1923 ⁽³⁾ ..	763,15	92,91	0,37	0,14	856,57
1924 ⁽³⁾ ..	1.021,75	136,45	0,79	4,94	1.163,93
1925 ⁽³⁾ ..	894,33	172,53	9,42	0,68	1.076,96
1926 ⁽³⁾ ..	939,98	199,74	5,52	0,21	1.145,45
1927 ⁽⁴⁾ ..	1.087,62	413,99	247,54	1,25	1.750,40
1928	1.180,17	438,36	268,19	5,72	1.892,44
1929	1.265,35	453,26	290,63	0,75	2.009,99
1930	1.284,03	449,40	292,75	0,79	2.026,97
1931	1.278,61	449,77	279,99	0,15	2.008,55
Dépenses					
1923 ⁽³⁾ ..	787,60	1,49	46,22	179,54	1.014,85
1924 ⁽³⁾ ..	1.010,46	3,56	47,99	114,96	1.176,97
1925 ⁽³⁾ ..	902,67	4,94	21,56	71,34	1.000,51
1926 ⁽³⁾ ..	1.115,70	6,39	47,42	108,35	1.277,86
1927 ⁽⁴⁾ ..	1.190,38	209,26	333,24	101,79	1.835,37
1928	1.285,08	222,47	353,62	115,35	1.976,52
1929	1.328,37	229,70	365,82	66,37	1.990,26
1930	1.489,71	234,17	373,02	191,65	2.288,55
1931	1.710,83	230,60	341,07	48,16	2.330,66
Excédent (+) ou déficit (—)					
1923	— 158,28				
1924	— 13,04				
1925	+ 76,45				
1926	— 132,41				
1927	— 84,97				
1928	— 84,08				
1929	+ 19,73				
1930	— 261,58				
1931	— 332,14				

1. Données extraites des publications du *Bundesamt für Statistik* à Vienne.

2. Comprenant tous les articles du budget à l'exception des monopoles, entreprises d'Etat et les chemins de fer.

3. Les chiffres visant les monopoles, les entreprises d'Etat et les chemins de fer indiquent les résultats définitifs de gestion.

4. A partir de 1927, les comptes indiquent les résultats de gestion y compris les investissements faits.

A l'exception de deux fois, en 1925 et 1929, les comptes du budget autrichien ont toujours été clos avec un déficit parfois assez appréciable. Cela fut particulièrement étonnant en 1925, lorsque, après la crise qui éclata en 1924, on s'était demandé si la situation budgétaire se maintiendrait aussi en 1925. Or, à la stupéfaction générale, les recettes devaient dépasser en cette année les prévisions de 29%. L'excédent de 1929 était plus fictif que réel, car certaines échéances de l'année 1929 de l'emprunt de la Société des Nations avaient déjà figuré au budget de 1928, au lieu d'être à la charge du budget de 1929. D'autre part, les subventions fournies par la Confédération autrichienne à l'Administration des chemins de fer avaient été supprimées et remplacées par des crédits à court terme¹.

Les déficits budgétaires étaient particulièrement dus aux investissements (travaux d'utilité générale) faits par l'Autriche et ces déficits avaient été en grande partie couverts par les emprunts à long terme contractés par le Gouvernement autrichien à l'étranger. Le premier grand emprunt fut celui de la Société des Nations (Volkerbundanleihe) le second, l'emprunt international de 1930 (Internationale Bundesanleihe, 1930).

L'emprunt de la Société des Nations fut garanti par les Etats participants², au moyen d'une remise des titres et des coupons d'un montant équivalent à la hauteur de leurs tranches respectives faite entre les mains de la Banque nationale suisse qui figurait comme gérante. Au cas où, par la suite, les coupons ne seraient pas payés ou bien le capital ne serait pas remboursé par l'Autriche, la Banque nationale suisse présentera pour paiement aux Etats garantissants le montant correspondant des coupons et titres remis. Le service de l'emprunt avait d'ailleurs été

1, Cf. Hönig, *Bundesabschluss 1929, Oesterreichischer Volkswirt 1929*, pp. 1282 et s.

2 Les pays qui participèrent à l'emprunt furent : l'Angleterre, la France, l'Italie, les Etats-Unis, la Suède, les Pays-Bas, la Suisse, la Belgique, l'Autriche et la Tchécoslovaquie. Un crédit suisse de 20 millions de couronnes or et un crédit espagnol de 26 millions, se rattachant au même emprunt furent accordés plus tard à l'Autriche.

largement assuré par la mise en gage, de la part de l'Autriche, des recettes brutes des douanes et du monopole des tabacs. Au moyen du produit de cet emprunt qui s'élevait au total à 631.000.000 de couronnes or, il fallait d'abord amortir les crédits antérieurs, s'élevant à 327.493.000 couronnes or; le montant qui restait à l'Autriche s'élevait alors à 303.507.000 couronnes or.

Le produit de l'emprunt déposé sur un compte spécial et bloqué de la Banque nationale, avait été originairement destiné à couvrir les déficits budgétaires des deux premières années (1923 et 1924) de la reconstruction qu'on jugeait nécessaire, pour assainir et mettre en équilibre le budget et assurer à l'Autriche une base monétaire solide. Lorsque, fin 1924, un reliquat d'environ un tiers de l'emprunt resta disponible, le Gouvernement autrichien se montra assez empressé pour obtenir du Conseil de la Société des Nations la libération de ce solde. Des libérations successives jusqu'à l'épuisement du solde, fin 1928, furent accordées par le Conseil de la Société des Nations pour servir à des investissements et travaux que l'Autriche jugeait indispensables.

Les difficultés budgétaires de l'Autriche réapparaissent en 1930, l'année où le déficit dépasse les prévisions de plus de 100 millions. Ce résultat défavorable est dû particulièrement aux subventions que la Confédération devait verser aux Chemins de fer de l'Etat dont le déficit dépassait cette année de 67 millions le montant prévu. La diminution des recettes des impôts directs a d'ailleurs contribué à faire clore l'exercice par ce déficit considérable.

Le Gouvernement autrichien devait pourtant remporter, en 1930, un succès lors des négociations de la seconde Conférence de La Haye, lorsque la libération formelle de toute obligation de réparation, résultant du Traité de Paix, fut accordée à l'Autriche et où une réglementation favorable du service de relief-credits a pu être obtenue. L'autre succès obtenu a consisté dans la conclusion par l'Autriche d'un emprunt international qui était originairement destiné à des investissements productifs dont l'Autriche attendait

une amélioration de la situation économique du pays¹.

L'emprunt international de 7% de la Confédération autrichienne, de 1930 (7% Internationale Bundesanleihe der Republik Oesterreich 1930) avait pour but d'effectuer un programme d'investissements visant les chemins de fer, la poste et le télégraphe. La première tranche² émise en juillet 1930 portait sur une somme de 439 millions de schillings. Le produit net de cet emprunt fut de 395 millions et les différents Etats y participèrent, comme suit :

Etats-Unis	25.000.000 \$
Grande-Bretagne	3.000.000 £
Pays-Bas.....	500.000 £
Italie.....	100.000.000 £
Suède	10.000.000 cour.
Suisse.....	25.000.000 fr.
Autriche	50.000.000 s.

L'exécution des travaux publics projetés n'a pourtant pas eu lieu, car le produit de l'emprunt a servi au remboursement des crédits à court terme contractés antérieurement par l'Etat pour le financement des investissements des chemins de fer et des travaux publics, et pour faire face aux besoins urgents du Trésor³.

Heureusement la Banque nationale n'a pas, après la signature des Protocoles de Genève qui marque le retour de la confiance dans la monnaie autrichienne, suivi l'alternative que lui laissaient les statuts de faire hausser le cours de la couronne. Elle aurait pu le faire, car des quantités très appréciables de devises étrangères lui furent présentées pour être échangées en couronnes. La fuite antérieure devant la couronne faisait alors place à la « chasse à la couronne ». Or, si la dépréciation d'une monnaie est détestable, le relèvement de son cours est plus néfaste encore car il jette une perturbation profonde dans la vie

1. Cf. W. F. Nüchterner, *Zur Anleihe 1930*, pp. 1209 et s. D'après le « Com-pass » *Finanzielles Jahrbuch* 1935, p. 194.

2. L'émission projetée de la seconde tranche n'a pas eu lieu.

3. Cf. « Die Entwicklung der Oesterreichischen Wirtschaft 1923-1932 », publié par le *Oesterreichisches Institut für Konjunkturforschung* à Vienne, 1933, p. 6.

économique du pays¹. La hausse d'une monnaie entraîne une crise économique car les débouchés se ferment à l'industrie. Ses avantages, d'autre part, sont fort discutables. La valorisation de certaines créances est le seul moyen de réparer dans la mesure du possible, les torts qu'a fait subir l'inflation. Les dirigeants de la politique monétaire de l'Autriche ont donc le mérite d'avoir épargné une crise aiguë à l'économie autrichienne en décidant de ne pas procéder à une déflation, alors que cette dernière trouvait encore beaucoup de défenseurs.

Dans la période écoulée entre la création de la Banque nationale et la crise de 1931, la situation monétaire en Autriche était excellente, du moins elle paraissait l'être. La situation monétaire se renforçait notablement au cours de la première année de l'existence de la Banque. La couverture passa au cours de 1923 à 57 %. Cet afflux des devises était dû aux raisons que nous avons déjà mentionnées, comme la conversion des devises étrangères thésaurisées dans le pays, le rapatriement des capitaux nationaux, la rentrée des capitaux étrangers privés, et aussi le produit de l'emprunt à long terme qui fut échangé auprès de la Banque d'émission au fur et à mesure que l'Etat avait besoin de couronnes pour faire face aux engagements du Trésor.

En 1924, la Banque nationale avait pourtant ressenti le contrecoup de la crise de la Bourse. Le portefeuille gonflait, en s'élevant à 270 millions. La couverture diminuait de 24%, et le taux d'escompte était porté à 15%, la crise monétaire avait alors atteint son point culminant, mais sans avoir donné lieu dans le public à des inquiétudes sérieuses. C'est précisément en 1924, lors de ces événements, que la Banque avait prouvé sa solidité et l'habileté de ses dirigeants. C'est en 1924 que la Banque nationale devait faire cette expérience que le relèvement du taux d'escompte n'entraîne pas toujours la restriction attendue du volume de crédit. L'augmentation du taux touche infail-

1. Les expériences de déflation faites après la guerre en Angleterre et en Tchécoslovaquie ont eu des résultats si désavantageux pour les industries que leur exemple ne manquera pas de servir d'avertissement dans des situations économiques semblables.

liblement l'industrie dont la capacité de concurrence ne tarde pas à diminuer, mais la Banque réussit rarement au moyen du maniement du taux d'escompte, à exercer une influence sur certaines activités des banques (pour entraver, par exemple, une spéculation boursière). En fait, la Banque nationale avait dû procéder à des restrictions de crédits visant plus directement les banques.

Les effets exercés par l'afflux des crédits à court terme accordés par l'étranger à l'Autriche ont été d'une telle importance pour l'évolution économique du pays qu'il paraît aujourd'hui regrettable que la Banque nationale n'ait pas pris les mesures nécessaires pour surveiller de plus près ce mouvement des capitaux. Les capitaux étrangers à court terme, très craintifs et toujours à la recherche des placements les plus rémunérateurs, avaient tout intérêt après la stabilisation de la couronne à affluer en Autriche où le taux d'escompte fut de tout temps bien plus élevé que dans les pays de l'Ouest et avait même atteint en août 1924 les 15 %.

La Banque nationale d'Autriche qui, par des retraits de capitaux de l'Autriche, à la suite du krach de Bourse du printemps 1924, avait perdu une partie appréciable de son encaisse, voulait attirer d'autres capitaux étrangers, pour éviter une diminution trop forte de son avoir en devises étrangères. Or, il n'est pas douteux qu'il existait une contradiction entre la politique restrictrice de la Banque qui s'exprimait dans le relèvement du taux d'escompte jusqu'à 15 % et ce « *Kostgeschäft* » comme on appelait ce genre d'affaires par lequel la Banque garantissait au moyen du paiement d'un intérêt de 3 % par an, la revente à terme des devises achetées au comptant, éliminant ainsi pour le prêteur craintif tout risque d'une dépréciation de la couronne. L'avantage douteux pour la Banque nationale de la possession des devises étrangères qui ne faisaient aucunement partie de la richesse du pays, fut payé assez chèrement par la Banque nationale qui ne perdait pas seulement le bénéfice des intérêts, mais perdait de plus en plus aussi le contrôle du marché intérieur des capitaux. Les banques, au lieu d'escompter leurs effets auprès de la

Banque nationale, faisaient appel aux crédits étrangers qui leur furent offerts à 8%. En ajoutant les 3% du « *Kostgeschäft* », l'argent leur revenait meilleur marché que l'escompte auprès de la Banque. Le portefeuille d'escompte de la Banque fut en partie compensé par le « *Kostgeschäft* ». Le volume de crédit ne diminua donc pas. Les devises mises en « *Kost* » diminuèrent à partir du printemps 1925, lorsque le libre commerce des changes fut décrété et la confiance dans la monnaie autrichienne s'affermissait définitivement, car les banques préféraient alors convertir directement en couronnes les produits des crédits étrangers à court terme, et épargner ainsi les frais de la « mise en pension ».

Les devises mises « en pension » furent au début ajoutées à l'encaisse (Barschatz) de la Banque nationale et pouvaient ainsi servir à une émission quadruple de billets de banque. Or, un système monétaire sous le régime duquel rien ne s'oppose à ce qu'on fasse paraître dans l'encaisse les devises entrées dans le pays sous forme de *crédits à court terme*, n'est pas sainement assis et n'est pas de nature à inspirer confiance. Il est vrai que pour ménager certains scrupules, on a fait figurer, à partir de 1925, les devises en « *Kost* » sous une rubrique séparée du bilan de la Banque qui fut remplacée, après la disparition des « *Kostdevisen* », par la rubrique « *valeurs étrangères non comprises dans l'encaisse* ». Dans cette rubrique la Banque nationale avait fait figurer les devises qu'elle avait cru entrées à court terme en Autriche, mais il est fort discutable si la Banque avait toujours pu distinguer la forme sous laquelle ces devises entraient dans le pays. Le tableau ci-après résume l'évolution des principaux postes du bilan de la Banque nationale au cours de la période (1923-1930) qui précède la crise du schilling. (V. tableau ci-après).

Ce qui est particulièrement caractéristique pour les bilans de la Banque nationale c'est la petitesse du montant total de l'escompte¹ même après la disparition définitive

1. Le portefeuille d'escompte après avoir atteint un maximum fin 1924, s'était même réduit le 23 octobre 1927, à 36 millions de schillings, montant véritablement infime — il remonta plus tard à raison de la crise de la Boden-Credit-Anstalt.

En millions de schillings.

	Circulation de billets de banque	Encaisse (Barschatz)	Valeurs étrangères non com- prises dans l'enc.	Effets escomptés
1923				
Le 7 janvier	405.369	119.519		73.161
— 7 avril	431.007	142.607		82.633
— 7 juillet	536.994	283.364		70.477
— 7 octobre	622.012	323.646		95.097
1924				
Le 7 janvier	680.963	436.769		124.849
— 7 avril	703.149	404.509		172.242
— 7 juillet	776.405	335.152		319.091
— 7 octobre	786.211	398.114		270.995
1925				
Le 7 janvier	790.554	352.143	127.939 ¹	182.407
— 7 avril	767.397	337.674	167.412	108.039
— 7 juillet	805.041	444.837	120.013	85.015
— 7 octobre	816.594	511.678	72.011	82.639
1926				
Le 7 janvier	825.826	502.485	55.831	166.568
— 7 avril	790.817	506.702	58.052 ²	85.748
— 7 juillet	843.575	533.132	98.663	84.862
— 7 octobre	840.745	523.929	134.260	93.050
1927				
Le 7 janvier	874.717	537.337	134.318	110.873
— 7 avril	867.487	490.878	142.426 ²	90.002
— 7 juillet	883.143	471.941	177.849	135.600
— 7 octobre	906.457	474.720	245.221	76.343
1928				
Le 7 janvier	924.110	455.273	272.495	118.132
— 7 avril	902.847	416.567	270.447	160.040
— 7 juillet	941.366	404.919	294.165	157.963
— 7 octobre	980.212	422.034	322.421	131.515
1929				
Le 7 janvier	967.454	385.690	375.306	176.070
— 7 avri	929.404	373.968	352.910	174.121
— 7 juillet	977.351	365.815	344.268	244.876
— 7 octobre	1.015.806	380.005	347.926	290.302
1930				
Le 7 janvier	991.545	390.324	323.712	280.976
— 7 avril	924.362	389.058	335.797	153.681
— 7 juillet	974.421	436.638	426.558	106.060
— 7 octobre	951.592	431.284	478.043	82.892

1. « Kostdevisen » en dollars et livres sterling, antérieurement compris dans l'encaisse.

2. Jusqu'au 15 mars 1926 cette rubrique comprend exclusivement les « Kostdevisen » en dollars et livres, après cette date y figurent aussi les avoirs propres de la Banque, en ces mêmes devises. A partir du 23 janvier 1927, cette rubrique ne comprend plus de « Kostdevisen ».

du « *Kostgeschäft* », ce qui prouve que les banques continuaient à s'adresser aux capitaux étrangers à court terme pour leurs besoins courants. L'écart du taux d'intérêt existant entre les marchés de l'argent de l'Ouest et l'Autriche, était un appât trop grand pour les capitalistes étrangers du moment que la confiance dans la situation monétaire de l'Autriche était rétablie.

La situation économique, vue de l'extérieur, telle qu'elle se présentait à l'observateur, ne pouvait aucunement, au début de 1931, faire prévoir la crise monétaire qui allait se déclencher en Autriche. Le Rapport annuel de l'assemblée générale de la Banque nationale de mars 1931, et les aperçus de la situation économique publiés par le *Oesterreichisches Institut für Konjunkturforschung* à Vienne, notent même une détente économique et ne laissent aucunement soupçonner la crise financière et monétaire avec laquelle l'Autriche était aux prises dès le mois de mai 1931.

Section II. — Politique des banques autrichiennes dans la période d'après-guerre.

La guerre, la défaite, le démembrement de la monarchie, les années de crise et de privation qui leur succèdent, ont complètement changé l'aspect économique de l'Autriche. Celle-ci n'était plus le pays où certaines régions fortement industrialisées assuraient, à un ensemble agricole, une activité économique bien équilibrée. L'Autriche n'était qu'un tronçon découpé de tout un vaste empire et dont la population ne croyait même pas, au début, à la possibilité d'une existence indépendante de la patrie.

Pour saisir la situation économique du pays, il ne faut pas perdre de vue que là où les industries autrichiennes avaient été fondées avant la guerre, elles le furent pour satisfaire aux besoins d'une population d'environ 50 millions d'habitants. Par la rupture de l'ancien lien, ces indus-

tries étaient réduites à des débouchés intérieurs infiniment plus petits¹.

Au lendemain de la guerre, la pénurie des marchandises avait donné une forte poussée à l'industrie autrichienne, mais si le marché intérieur avait été suffisamment pourvu, la marche de l'industrie se serait adaptée aux besoins normaux du pays et de son commerce. Mais ce sont les années suivantes d'inflation qui ont empêché cette évolution et qui, en portant un coup grave à l'économie du pays ont eu des suites particulièrement fâcheuses pour son industrie. Comme lors de toute inflation ce fut une période de grand gaspillage de la richesse nationale. L'industrie exportait à des prix qui lui paraissaient séduisants, comparés aux prix qu'elle aurait pu obtenir sur le marché intérieur, mais qui étaient effectivement inférieurs aux prix de revient. Les industriels qui s'imaginaient réaliser des bénéfices, épuisaient en réalité les stocks de leurs industries, sans pouvoir les reconstituer. Au moment de la stabilisation de la monnaie, lorsque la fièvre de l'inflation se fut apaisée, les usines autrichiennes se trouvèrent dépourvues de matières premières et de fonds de roulement. Il était pour les banques fort difficile de porter, après la guerre, un jugement sur les chances d'avenir d'une industrie autochtone, car les banques intéressées, pour s'orienter, auraient dû prendre en considération, non seulement le mouvement d'industrialisation qui se dessinait dans les pays successeurs, ceux-ci désirant devenir le plus indépendants possible et élevant des droits de douane très protecteurs pour sauvegarder leurs industries nouvellement créées, mais également le développement industriel qui avait eu lieu, entre temps, dans les pays qui servaient antérieurement de débouché aux pays de l'Europe centrale. Les pays de l'Ouest de l'Europe qui avaient importé, avant la guerre, certains produits de l'Europe centrale se sont rendus indépendants et sont

1. Différentes industries furent ainsi coupées des industries correspondantes qui étaient placées de l'autre côté de la frontière. (Les tissages se trouvaient en Tchécoslovaquie tandis que les filatures étaient en Autriche. L'Autriche était aussi coupée de son fournisseur de houille la Tchécoslovaquie.)

même, pour certains produits, devenus sur les marchés extérieurs, des concurrents de leurs fournisseurs d'autrefois.

Les banques autrichiennes n'ont pas, au moment de la stabilisation de la monnaie, tenu suffisamment compte de ces changements qui se sont produits sur le terrain industriel; il faut encore ajouter d'autres pertes, comme la cession à l'étranger par l'Autriche d'une grande partie de ses valeurs mobilières et de ses participations dans les entreprises étrangères, cession faite en vue de procurer le ravitaillement indispensable à la population. Les banques auraient donc dû pratiquer une politique prudente de reconstitution de ces valeurs, perdues et gaspillées par l'économie du pays et son industrie.

Pour cela il aurait fallu un système bancaire solide, prudemment dirigé et dont les chefs auraient tenu, après la stabilisation de la monnaie, à éviter tout risque de spéculation. Il y avait alors pour les banques un gros travail à faire, particulièrement l'assainissement de leurs bilans, pour pouvoir, par la suite, procéder au renflouement et à la consolidation de l'industrie épuisée.

Ne perdons pas de vue, non plus, que la position des banques autrichiennes était très affaiblie et que par suite de la scission d'avec les pays successeurs elles avaient aussi perdu une sphère importante d'activité et d'affaires. Dans ces pays elles furent supplantées par les banques indigènes dans leur position de dépositaires et gérants de capitaux, et, d'autre part, elles devaient souvent garder une lourde charge, celle de dispensateur de crédit envers les industries de ces pays.

Par la suite, il devait apparaître que ces rapports maintenus avec les industries des pays successeurs avaient été funestes aux banques autrichiennes, car ces dernières gardaient pour clients des industries souvent déficitaires qui ne pouvaient pas facilement trouver l'appui qui leur était nécessaire auprès des banques du pays. Ces industries étrangères, au moment de l'aggravation de la crise, se trouvaient hors d'état de faire face à leurs engagements, et causaient aux banques autrichiennes d'énormes pertes.

Les banques autrichiennes étaient, dès avant la guerre,

bien plus étroitement liées à l'industrie que les banques commerciales des pays de l'Ouest et même de l'Allemagne. Etant des banques universelles, elles s'occupaient aussi bien de l'attribution de crédits au commerce que du financement de l'industrie. Les banques autrichiennes s'étaient vivement intéressées au développement des industries et ne se contentaient pas de fournir les crédits nécessaires pour leur marche, en mettant à leur disposition des fonds de roulement suffisants, mais elles y avaient placé en outre des capitaux propres. Avant la guerre, au temps d'une industrie florissante, cette activité industrielle des banques avait eu pour conséquence de rendre les banques fort puissantes et de faire profiter leurs actionnaires, par le versement de gros dividendes, de cet essor industriel. Les banques avaient ainsi gagné une influence de plus en plus grande, sur ces industries. Elles leur avaient accordé sur leurs propres fonds, des crédits à long terme. Ceci ne constituait pas un grand danger à un moment où le marché des capitaux fonctionnait normalement, car les banques gardaient toujours la possibilité de mobiliser les crédits accordés, ou bien par l'émission des actions de ces entreprises industrielles et leur placement dans le public, ou bien par la vente des actions qu'elles auraient déjà regues, auparavant, de la part de l'industrie, en contrepartie de ses crédits. En les cédant à ses clients, la banque avait exercé par leur intermédiaire l'influence voulue sur la marche de l'industrie. Voilà la raison de l'union étroite des banques et de l'industrie dans les pays de l'Europe centrale, particulièrement en Autriche, et l'origine du danger dont les banques étaient menacées, au moment d'une crise, ou en cas de difficultés quelconques des entreprises industrielles de leur konzern.

Suivant leur tradition, les grandes banques autrichiennes continuaient à étendre, même après la guerre, leurs participations industrielles. Cette extension d'affaires devint au bout de quelque temps une lourde charge pour la banque qui se trouvait dans l'obligation de financer ces industries, puis, pour ne pas arrêter leur marche, de leur accorder des crédits toujours renouvelés. Ces crédits ne pouvaient

plus par la suite être remboursés par l'industrie, et les industries qui s'étaient endettées envers les banques tombaient forcément de plus en plus sous leur domination.

Dans aucun pays, la base de la vie économique n'était plus profondément bouleversée par la guerre et les années qui la suivirent, qu'en Autriche. Au cours de cette période, la liaison qui existait entre les banques et l'industrie devint encore plus étroite. Quand la rationalisation devint après la guerre la grande mode en Europe centrale, les banques autrichiennes commirent la faute de procurer aussi à l'industrie les moyens de réaliser la rationalisation de la production, sans se demander si la production accrue trouverait aussi des débouchés suffisants. Or, ce n'était pas le cas, car non seulement on ne réussit pas à élargir les débouchés existants, mais, même les anciennes possibilités d'exportation disparurent parce que les pays successeurs se mirent, presque au lendemain de leur existence indépendante, à créer les industries qui leur manquaient, pour se rendre indépendants de l'étranger. Les capitaux investis par les banques, sous forme de crédits, pour la rationalisation de l'industrie, ne portèrent donc bientôt plus d'intérêts. Les banques gardaient vainement l'espoir qu'une amélioration et une reprise d'affaires se produiraient. Ces crédits accordés se trouvaient immobilisés. Mais ce qui rendait cette situation particulièrement scabreuse, était le fait d'avoir employé, pour l'accord de ces *crédits industriels à long terme*, des *emprunts à court terme*, contractés, pour la plupart, à l'étranger. Toute panique même passagère se produisant ultérieurement devait mener les établissements bancaires qui s'étaient engagés dans cette voie au bord de l'abîme. Et, en fait, ils devenaient l'un après l'autre, victimes de leur politique bancaire.

Les banques qui avaient accordé ces crédits à l'industrie devenaient directement intéressées à son existence et, au moment où les industries entraient en difficulté, les banques se trouvaient devant l'alternative, ou bien de rendre la vie de l'industrie possible par de nouveaux crédits, ou bien d'abandonner les crédits déjà avancés. On ne pourrait donc pas en vouloir beaucoup aux directeurs des banques,

s'ils se décidaient, dans l'espoir de voir la situation du pays s'améliorer, pour la première de ces deux alternatives.

Il était d'ailleurs fort difficile de fermer ces industries devenues passives. L'amour-propre des banques intéressées s'y opposait. De plus les syndicats ouvriers, leurs représentants politiques et même les autorités officielles ne voyaient dans une clôture d'usine que l'augmentation du nombre des chômeurs et y résistaient. Une pression restreignant la liberté d'action des banques se faisait sentir de leur part. Les banques devaient donc faire face à ces demandes de crédit et comme les moyens propres des banques ne suffisaient pas, elles étaient obligées de se procurer ces capitaux par d'autres moyens. Ne les ayant pas trouvés sur le marché des capitaux intérieur, elles eurent recours aux capitaux étrangers qu'on leur avait abondamment offerts.

Les banques autrichiennes avaient lié leur existence à deux facteurs, d'une part les crédits que leur fournissait l'étranger et, d'autre part, l'industrie à laquelle ces crédits étaient destinés. Cette double dépendance, d'une part du capital étranger, d'autre part de la bonne marche de l'industrie s'accrut encore au cours des années qui suivirent. La dénonciation possible des crédits à court terme ou même la rupture du flot de capitaux qui coulait de l'étranger dans les banques autrichiennes constituaient une menace latente pour l'existence des banques, dont il aurait toujours fallu tenir compte. D'autre part, les banques autrichiennes avaient si étroitement lié leur existence à celle de l'industrie qu'une crise industrielle, telle qu'elle devait se produire en Autriche, ne pouvait manquer d'avoir les plus graves répercussions sur la situation des banques et par conséquent sur l'économie générale du pays. Les embarras d'un établissement bancaire, contrôlant un certain nombre d'industries, pouvaient aussi avoir des répercussions néfastes même sur ses *entreprises industrielles saines* dont l'unique source de crédit risquait de se tarir. Ces industries n'avaient pas grand'chance de trouver des crédits auprès d'autres instituts financiers du moment que, en général, la majorité de leurs actions se trouvait entre les mains d'une banque

en difficulté. C'était aussi une des raisons de la faveur dont jouissaient les fusions des banques dans la considération publique, car ce procédé constituait la seule possibilité de ne pas exposer au danger d'un arrêt toutes les industries qui dépendaient des dites banques.

En considérant les dernières années, on est aujourd'hui étonné du degré de confiance qui a persisté dans les milieux financiers et bancaires des pays de l'Ouest durant l'évolution économique de l'Europe centrale. Ne voyait-on pas, encore en 1930, procéder sur les marchés de New-York, de Londres et de Paris à des émissions de titres étrangers ? Ces émissions n'augmentent-elles pas, considérablement, par rapport aux années précédentes ? Et ne voit-on pas offrir des crédits à la Credit-Anstalt peu de semaines avant que ses difficultés fussent connues ? La baisse continue de tous les titres de Bourse, surtout depuis le fléchissement de la Bourse de New-York, vers la fin de 1929, avait pour conséquence que des capitaux considérables maintenus liquides par suite de la crise mondiale erraient sur les grands marchés de capitaux. Ces capitaux provenaient surtout des réalisations des titres de Bourse et d'autres participations industrielles ou immobilières et s'accumulaient comme dépôts dans les banques et caisses d'épargne. Les dirigeants de ces établissements ne trouvant pas d'emplois appropriés pour ces capitaux sur le marché national, les avaient prêtés à l'étranger. Des capitaux considérables arrivaient d'outre-Océan ou d'outre-Manche pour se placer en Europe centrale. Beaucoup de capitaux ainsi arrivés en Autriche étaient aussi destinés à quitter aussitôt le pays. Sa situation au centre de l'Europe prédestinait l'Autriche à jouer le rôle d'un intermédiaire entre l'Ouest et l'Est. Les banques viennoises par suite de leurs relations d'affaires étroites avec l'Est, qui datent de bien avant guerre, connaissent excellemment les pays successeurs et les Balkans. N'ayant pu satisfaire, par leurs propres fonds, aux demandes de Crédit adressées par ces pays, ils y dirigeaient des capitaux qui leur étaient parvenus de l'Ouest en gagnant la différence du taux d'intérêt ; ces gains étaient souvent fort appréciables. Malheureusement, en 1931, quand les

banques de Vienne voulurent retirer ces capitaux dirigés par elles à l'étranger, ceux-ci étaient gelés comme partout ailleurs.

On avait estimé qu'au début de 1931, les crédits étrangers, placés à court terme en Europe avaient atteint un montant de 10 milliards de dollars. N'oublions pas que c'est par suite de la dépression économique générale, à laquelle s'ajoutait encore la crainte inspirée par l'instabilité politique de l'Europe, que les capitaux venant de toutes parts, même des pays de l'Europe centrale, et voulant se mettre à l'abri de toute insécurité, s'accumulaient dans les banques des pays de l'Ouest. Les financiers de l'Amérique et de l'Angleterre voulaient tirer quelque profit de sommes considérables, accumulées dans leurs banques, et dirigeaient ces sommes vers des pays qu'elles venaient souvent de quitter.

Deux causes sont à l'origine de la crise qui a éclaté, en été 1931, en Europe centrale, d'où elle s'est propagée dans presque tous les pays du monde, jusqu'à atteindre même les Etats-Unis d'Amérique et d'une façon si profonde, que deux années plus tard ceux-ci se croyaient obligés de procéder à une inflation dirigée. L'une de ces causes est politique, l'autre proprement économique.

La tension politique internationale devenait de plus en plus grave; elle était due principalement à la situation intérieure instable de l'Allemagne où les succès électoraux du national-socialisme prenaient déjà des proportions inquiétantes. Les attaques allemandes sur le terrain international, tendant à la révision des traités, ainsi que la question de l'Anschluss, détruisaient dans les milieux financiers la confiance dans la stabilité politique de l'Europe.

A cette cause politique se joint une cause économique : le déplorable emploi des capitaux au cours des années précédentes et l'immobilisation qui en était résultée pour la plupart d'entre eux. Cette immobilisation ne comprenait pas seulement les placements faits à l'intérieur des pays, mais aussi les crédits accordés aux industries des pays successeurs. Les uns comme les autres sont, comme nous l'avons

dit, aujourd'hui gelés et en partie certainement perdus. La politique pratiquée par les banques emprunteuses de l'Europe centrale a été, en effet, scandaleuse. Avec une extraordinaire inconscience, elles ont attiré des capitaux à court terme par un taux d'intérêt élevé et les ont immobilisés dans des placements à long terme. Il y a, sans doute, aussi une faute impardonnable du côté des directeurs des banques prêteuses : celle d'avoir laissé diriger leurs capitaux vers des investissements industriels, car cette direction donnée aux fonds prêtés n'avait certainement pas échappé à leur attention. Quand Vienne voudra jouer à l'avenir, une fois que les entraves empêchant la libre circulation des capitaux seront abolies, un rôle d'intermédiaire entre les banques de l'Ouest et l'industrie de l'Est, ses banques devront faire supporter au moins une partie des risques des placements par les établissements bancaires de l'Ouest.

Au début de 1931 un essor économique aurait été le seul salut. Mais, malheureusement, la crise s'aggravait. Et l'économie de l'Autriche était bien liée à un élément incompressible représenté par ses dettes et leur service, qui, en temps de dépression, pesaient de plus en plus lourdement sur un pays dont l'économie ne cessait de se replier. Il devenait évident que, faute d'une amélioration de la situation économique, on devrait avoir recours aux moyens unilatéraux, tels que répudiation des dettes, moratoire, réduction unilatérale du taux d'intérêt, etc.

Le marché financier de Vienne était gravement atteint par l'inflation d'après-guerre et la période de spéculation de 1923-1924. L'étranger d'ailleurs avait, après la stabilisation de la monnaie autrichienne, participé à la spéculation des titres à la Bourse de Vienne, considérant que ces titres étaient sous-estimés par rapport à la valeur effective des industries qu'ils avaient représentées. Les achats continuels de titres, effectués pour le compte de l'étranger, avaient finalement mis celui-ci en possession d'un stock d'actions autrichiennes assez considérable. La possession de grands paquets d'actions par des capitalistes étrangers, spéculant à la hausse, constituait un danger contre lequel le marché de Vienne ne s'était pas suffisamment prémuni. En effet,

dès que la hausse s'arrêtait et que les spéculateurs étrangers se rendaient compte qu'il n'y avait plus de bénéfice à réaliser, ils ne tenaient évidemment plus à la possession de leurs actions et en les offrant à la Bourse de Vienne, ils accentuaient le mouvement de baisse. Les banquiers autrichiens d'autre part, à la suite de leurs pertes dans la spéculation du franc, étaient, eux aussi, tenus de procéder à des réalisations d'actions qui, s'ajoutant aux offres venant de l'étranger, ont fait précipiter la baisse des cours des titres. Les pertes dues à cette baisse qui date de 1924 et qu'aucune intervention ne paraissait pouvoir arrêter, avaient ébranlé gravement les bases du système financier des banques autrichiennes qui ne devaient plus jamais se relever de ce coup. A partir de ce moment, la Bourse de Vienne se débat dans une crise tellement grave qu'elle serait hors d'état d'absorber une émission d'actions, quelle qu'elle soit.

Le repli de la vie économique, le retrécissement du volume d'affaires de l'industrie et du commerce, la baisse continue de la Bourse, depuis l'échec de la spéculation sur le franc, mettaient un nombre de banques dans de graves difficultés. Parmi ces banques les unes liquidaient, les autres abandonnaient leur existence propre et fusionnaient avec des banques plus fortes. Ces fusions prouvent qu'on gardait alors l'espoir de voir la situation en Europe centrale s'améliorer.

Les banques, en ce qui concerne les fusions, n'étaient d'ailleurs pas non plus libres d'agir comme elles l'auraient voulu. Souvent, elles agiront sous l'influence d'un groupement de députés qui tiennent à sauver telle ou telle banque de leur circonscription par une fusion avec un établissement plus grand ou par des accords de crédit. Une autre fois même on constatera une certaine pression gouvernementale pour décider un grand établissement bancaire à fusionner avec une autre grande banque en difficulté, pour éviter une secousse à l'économie du pays. Malheureusement cette secousse n'a pas été empêchée et s'est finalement révélée par un retentissant effondrement, celui de la plus grande banque autrichienne, la Oesterreichische Credit-Anstalt für Handel und Gewerbe. On peut dire que celle-ci a réussi¹

à cacher longtemps sa situation véritable, mais elle n'a pas évité la débâcle.

Les banques autrichiennes avaient laissé passer le moment propice où elles auraient pu consolider et renforcer leur situation. C'était précisément en 1923, quand la monnaie autrichienne était déjà stabilisée et qu'un mouvement de hausse continu s'était dessiné à la Bourse de Vienne. Cette hausse, si elle n'était pas tout à fait justifiée, était du moins cette fois-ci effective, car elle s'exprimait en une monnaie stable. Or, si les banques qui possédaient toutes de grands portefeuilles de titres de valeur s'étaient servies de cette conjoncture favorable de Bourse pour assainir leurs bilans, au lieu d'augmenter leur capital social par de nouvelles émissions d'actions, bien des maux auraient pu être évités par la suite aussi bien aux banques, qu'à l'économie du pays tout court. Les dangers que comportait le fait de poursuivre, dans ces conditions entièrement changées, des *spéculations* et, en général, des affaires bancaires sur la large base d'avant-guerre, ne paraissent pas avoir trop préoccupé bon nombre de directeurs des banques autrichiennes. Au lieu d'adapter, à cette époque, la gestion de leurs entreprises aux possibilités amoindries du pays, au lieu de restreindre leurs engagements, les banques continuaient d'élargir la sphère respective de leur influence dans l'industrie, étendaient leurs participations industrielles, encourageant ainsi l'industrie à un moment où, au contraire, une politique saine de réduction de l'activité, proportionnée aux besoins du pays, aurait dû être poursuivie.

Les banques se servaient encore, en 1923, de tous les capitaux disponibles, pour la spéculation. Malgré les gros bénéfices qu'elles firent encore durant la première année de la stabilisation de la monnaie, les banques autrichiennes avaient perdu, par rapport à la période d'avant-guerre, une grande partie de leur fortune ; au moment où les cours de Bourse avaient atteint leur point culminant, la fortune des banques aurait pu être évaluée à environ 50-60 % du montant d'avant-guerre. Cette situation de fortune, si les banques avaient réussi à la maintenir, pouvait être consi-

dérée comme favorable, vu l'activité économique réduite de la nouvelle Autriche. Mais depuis, de grandes pertes avaient été subies par les banques en 1924 et 1925. Ces pertes étaient — comme nous l'avons déjà indiqué — du moins en partie, dues aux habitudes invétérées de spéculation, de certains financiers autrichiens, pour lesquels l'arrêt de l'inflation et l'entreprise d'assainissement du budget d'Etat n'étaient pas un avertissement suffisant de changer de politique.

Comme au temps de l'inflation, où il était très lucratif d'emprunter de grosses sommes aux caisses des banques pour les employer à des achats d'actions de Bourse ou de devises étrangères, et de les rembourser au bout de quelque temps en une monnaie très dépréciée, les directeurs des banques ont continué à se servir des disponibilités de banques pour leurs transactions personnelles. Etant membres du Conseil d'administration, gros actionnaires, il leur était le plus souvent facile de décider les autres dirigeants de la banque qui siégeaient avec eux dans le Conseil d'administration à leur accorder ces crédits. Ces crédits étaient extrêmement élevés et furent accordés à des conditions particulièrement favorables. D'autre part, les couvertures remises par eux, furent défectueuses et insuffisantes. C'étaient même souvent des actions de la banque prêteuse, que celle-ci ne pouvait pas réaliser sans s'exposer au grand risque de voir les cours de ses propres actions s'effondrer à la Bourse. Quand toutes ces spéculations ont pris, lors de la baisse de Bourse de 1924, un tour mauvais et lorsqu'il a fallu rembourser les prêts en une monnaie stabilisée, tous les financiers spéculateurs et les banques envers lesquelles ils s'étaient engagés se trouvaient fortement atteints, sinon ruinés¹. Si nous mentionnons ces abus, c'est pour jeter une certaine lumière sur l'état d'esprit auquel avait conduit une période assez prolongée d'instabilité et d'infla-

1. Des exemples sur ce genre de spéculation en Autriche sont nombreux. Ainsi on voit un membre influent du Conseil d'administration de la Wiener und Escompte-Bank se faire accorder par sa banque un crédit dont le montant dépassait le capital social et les réserves de la banque. Ces spéculations échouèrent et amenèrent en 1925 la banque à l'abîme.

tion. Ces abus sporadiques ne doivent pourtant pas, somme toute, discréditer la direction experte des banques autrichiennes¹.

La situation des banques viennoises restait aussi, quant à leur organisation intérieure, fort difficile, car leurs charges de gestion étaient énormes, par rapport à leurs revenus. L'appareil bancaire boursoufflé au temps de l'inflation, malgré la réduction ultérieure du personnel, restait toujours hors de proportion avec l'activité de la banque. A une réduction radicale du nombre d'employés, s'opposait en Autriche une législation sociale extrêmement rigoureuse qui obligeait les directeurs des banques qui auraient voulu licencier une partie de leur personnel, devenu désormais superflu, à leur accorder des primes de congé (Abfertigung) très élevées². Les banques dont la situation était la moins bien assise et qui auraient eu le plus besoin de licencier du personnel n'ont pu se payer ce luxe car cela aurait généralement demandé pour elles des sacrifices ruineux. Elles continuaient donc à gérer leurs affaires avec le personnel du temps de l'inflation. Les charges d'exploitation des banques (Betriebskosten) paraissaient avoir souvent atteint 89 %

1. Une loi de juillet 1924 (Bankhaftungsgesetz) avait d'ailleurs rendu solidairement responsable la direction de la banque, des spéculations d'un de ses membres. Au cas d'un abus commis, les directeurs devaient solidairement, dans la mesure de leurs moyens propres, réparer les pertes subies par la banque.

2. On ne peut passer sous silence certaines particularités du système bancaire autrichien qui pourraient aussi, dans une certaine mesure, s'opposer à *une réduction importante* et dépassant une certaine limite, *du personnel* de la banque. Des experts de banque ont à plusieurs reprises attiré l'attention sur le fait que les banques autrichiennes (à la différence de celles des pays de l'ouest et bien plus encore des banques allemandes) sont des instituts financiers s'occupant d'affaires bancaires les plus diverses; elles accordent toute sorte de crédit à long et à court terme, elles gèrent des comptes courants et des dépôts d'épargne, financent l'industrie, accordent des prêts hypothécaires et sur marchandises. A toutes ces occupations d'une banque autrichienne s'ajoute l'obligation légale pour elles de ne pas refuser la gestion des comptes courants et dépôts même de très petite importance. En plus, le fait que la monnaie unique de la vieille monarchie fut remplacée par 7 monnaies différentes, obligeait les banques autrichiennes à un tel surcroît de travail que toutes ces activités divergentes rendaient d'autre part fort difficile de réduire outre mesure le personnel de la banque, même s'il n'était qu'à moitié employé. (Cf. Dr. Fritz Hönig, *Einige Fragen der Bankorganisation, Mitteilungen des Verbandes oesterr. Banken und Bankiers*, Wien, 1925, 11-12.)

des revenus de la banque¹. En plus, les assurances sociales obligatoires et les hauts impôts pesaient lourdement sur le budget des banques. Pour éclaircir leur situation elles auraient dû procéder à une consolidation radicale de leurs bilans par une réduction et décompte des crédits accordés; cela ne fut pas fait; d'autre part, elles auraient dû arrêter le versement des dividendes qui ne correspondaient nullement aux gains réalisés. Mais les banques craignaient de réviser leur politique de dividendes fictifs, pour ne pas ébranler la confiance du public en dévoilant leur état véritable.

Revenons encore sur une des particularités les plus remarquables du système bancaire autrichien, laquelle est aussi une des raisons principales de son essor avant la guerre et de ses difficultés après celle-ci; nous voulons parler des rapports de la banque et de l'industrie. Les pratiques des banques autrichiennes s'éloignaient à ce point de vue de celles des banques de commerce en Angleterre et en France. Nous croyons qu'en s'engageant dans cette voie les banques autrichiennes quittaient le champ d'activité des banques de commerce propres et cela malgré tout ce qu'on peut invoquer pour leur défense comme le manque d'un marché de capital bien développé, le manque de contact entre le public et l'industrie, etc. Il est dans l'essence d'une banque de pouvoir se rendre juge impartial de la nécessité et des chances de succès d'une industrie qui s'adresse à elle pour lui demander des crédits. On pourrait considérer comme un des devoirs principaux des banques, par suite de leurs connaissances du marché et des débouchés, d'exercer une influence sur le développement de l'industrie.

Or, la banque ne peut pas être arbitre désintéressé de la nécessité d'une industrie, aussi longtemps qu'elle est engagée dans ses affaires. La tâche de la banque devrait consister, non pas à placer ses propres capitaux dans des entreprises industrielles, mais à conseiller sa clientèle, les capitalistes, qui sont à la recherche d'un placement à long terme.

1. Cf. Back, Dr. Emmerick, *Aktien der Wiener Börse*, Wien, 1931, p. 18.

C'est là une des fonctions les plus importantes de la banque de crédit mobilier : tracer l'évolution industrielle du pays, diriger des capitaux vers des industries qui, vu la position du marché, ont le plus de chance de réussir (ce qui équivaut à juger si les produits de cette industrie correspondent à des besoins existants et futurs.)

La banque devrait donc pouvoir juger sans parti pris, car en conseillant aux capitalistes d'effectuer certains placements, elle engage tout au moins sa responsabilité morale ; en outre, de la direction qu'elle jugera utile de donner à ces capitaux, dépendra grandement la prospérité ultérieure du pays.

On ne pouvait pas attendre que les banques autrichiennes pussent changer du jour au lendemain cette politique de financement de l'industrie, pratiquée depuis longtemps vis-à-vis des industries auxquelles elles étaient intéressées. Mais l'aide accordée à ces industries, surtout dans l'exemple de la Allgemeine Oesterreichische Boden-Credit-Anstalt, dépassait de beaucoup la limite d'une gestion bancaire prudente. La Boden-Credit-Anstalt voulant à tout prix faire marcher des industries travaillant à perte, avait investi des sommes dépassant son capital social dans les Steyrwerke, une industrie d'automobile et les industries de textile de Mautner. La charge de ces pertes passait finalement à la Credit-Anstalt. La Credit-Anstalt de son côté, avait accordé aux Berndorfer Metallwarenfabrik Arthur Krupp A. G. plus de 30 millions de schillings et de plus d'autres crédits considérables aux industries de l'Autriche et des pays successeurs. Au moment où éclata la crise de la Credit-Anstalt, celle-ci avait placé des capitaux considérables, s'élevant à 500 millions de schillings, dans les différentes industries des pays successeurs. C'était environ le montant de ce qu'elle devait à l'étranger.

La Credit-Anstalt, dont les difficultés mènent à la crise du schilling, était la banque la plus importante de l'ancienne monarchie, place qu'elle avait aussi gardée dans la nouvelle Autriche. Le tableau qui suit démontre que, par rapport aux autres banques viennoises, son rôle s'est relativement accru au cours des années qui précédèrent la crise.

	Capital propre	Capitaux étrangers (dépôts)	Encaisse	Porte- feuille d'es- compte (traites)	Créances	Porte- feuille titres et participations	Immeu- bles	Bilan
<i>En millions de schillings.</i>								
31 déc. 1913								
Les 10 plus grandes ban- ques	1.776 ¹	6.945	191	697	6.159	758	82	8.903
Dont la Cre- dit-Anstalt .	351	1.317	44	291	1.130	189	17	1.700
1 ^{er} janv. 1925								
Les 8 plus grandes ban- ques	318	1.705	50	148	1.525	216	33	2.026
Dont la Cre- dit-Anstalt .	70	403	7	25	370	62	8	472
31 déc. 1928								
Les 6 plus grandes ban- ques	391	3.009	111	507	2.518	319	32	3.468
Dont la Cre- dit-Anstalt .	119	1.069	28	131	915	111	11	1.199
31 déc. 1930								
Les 5 plus grandes ban- ques	392	3.037	89	327	2.444	382	33	3.473
Dont la Cre- dit-Anstalt .	174	1.676	29	92	1.382	173	22	1.884

Ce tableau est, à plusieurs points de vue, particulière-
ment intéressant. Il nous montre d'abord que sur dix ban-
ques des plus importantes, qui, seules, avaient participé
avant la guerre aux émissions de rentes d'Etat, il n'en
restait en 1930 que la moitié (la Oesterreichische Credit-
Anstalt für Handel und Gewerbe, le Wiener Bank-Verein,
la Zentral-Europäische Länderbank (Banque des pays de
l'Europe centrale) dont le siège social est transféré à Paris,
la Niederösterreichische Escomptegesellschaft et la Mer-
curbank). Les cinq autres banques (l'Allgemeine österrei-

1. Couronnes converties en schillings : 1 couronne = 1,44 schilling.

chische Boden-Credit-Anstalt, l'Anglo-österreichische Bank, la Unionbank, l'Allgemeine Depositenbank, l'Allgemeine Verkehrsbank) ou bien avaient été liquidées, ou bien avaient fusionné entre elles, pour être finalement unies par l'intermédiaire de la Boden-Credit-Anstalt à la Credit-Anstalt. Le tableau nous montre ensuite que la Credit-Anstalt est devenue un établissement bancaire presque aussi important que les quatre autres grandes banques réunies. Seulement son encaisse de 29 millions de schillings est relativement faible, ainsi que son portefeuille d'escompte¹. Le repli des chiffres de ce tableau est loin d'illustrer la véritable dépression dont souffre le pays.

Les banques avaient, d'ailleurs, après le krach de Bourse de 1924, perdu énormément de leur substance, rien qu'une comparaison du bilan-or des principales banques autrichiennes, établi le 1^{er} janvier 1925, avec celui de 1913, fera ressortir l'affaiblissement véritable de leur situation qui s'est produit entre temps. Leurs capitaux ont baissé à environ 15.5 % du montant d'avant-guerre. Cette diminution du capital propre des banques est un des indices les plus caractéristiques de l'affaiblissement de la situation intérieure des banques. Ceci était dû, outre les raisons que nous avons indiquées, aux *pertes contractées* lors de la liquidation des affaires dans les pays successeurs.

Ces fusions réitérées peuvent être considérées comme une sorte d'adaptation des banques aux besoins réduits, d'effectifs, du pays. L'Autriche n'avait pas besoin d'un si grand nombre de banques. Le procédé normal, et économiquement bien plus sain, aurait dû être la simple liquidation des instituts bancaires, mais dans l'espoir d'un essor économique prochain *on avait fusionné, au lieu de liquider* et remis par conséquent la crise effective des banques à une date ultérieure. Si les espoirs d'un essor économique s'étaient réalisés, les crises bancaires de 1929 et 1931 auraient probablement été mitigées, mais dans la situation dans laquelle le pays se trouvait alors, elles étaient inévitables.

1. Raison : la pratique actuelle consiste dans l'accord des crédits sous forme de comptes courants.

Aujourd'hui le système bancaire autrichien repose sur la Credit-Anstalt qui, depuis sa fusion avec le Wiener Bank Verein, qui fut décidée le 24 mai 1934, est restée la seule grande Banque du pays jouissant en matière bancaire d'un monopole de fait. Ces deux banques réunies auxquelles avaient aussi passé les affaires courantes de la Vieder österreichische Escompte-Gesellschaft, portent aujourd'hui le nom d'Oesterreichische Credit-Anstalt-Wiener Bank-Verein. En plus, on pourrait encore mentionner comme banque proprement autrichienne la Mercurbank, mais celle-ci ne dépasse plus les dimensions d'une banque de grandeur moyenne.

Section III. — Crise et liquidation des banques.

A. *Allgemeine Depositenbank.*

L'appareil bancaire de l'Autriche s'était énormément amplifié au cours des premières années d'après guerre. Les gains réalisés par les banques ont été, même calculés en devises-or, fort appréciables. Après la stabilisation de la couronne, et malgré que l'énorme dépréciation de la monnaie autrichienne rendait impossible l'évaluation de la fortune des sociétés d'après leurs bilans, une spéculation sans égale à la hausse des titres de valeur, avait pris place à la Bourse de Vienne.

Le krach de Bourse qui suivit, en 1924, la hausse des titres, entraînait un grand nombre de faillites de banques, particulièrement de celles fondées après la guerre, qui ont pour la plupart subi de grosses pertes.

La banque la plus importante qui fut touchée par cette crise générale était l'*Allgemeine Depositenbank*. C'était un ancien institut bancaire, fort honorable, qui ne commençait que peu de temps après la guerre de s'intéresser aux participations industrielles.

Les difficultés aiguës de la Depositenbank datent de l'époque de l'effondrement de la spéculation sur le franc.

Les disponibilités liquides de la banque se sont de plus en plus restreintes, de telle sorte que la banque ne pouvait plus faire honneur à ses engagements. La rumeur de la non-liquidité de la banque se propageait vite dans le public et conduisait à des retraits appréciables de capitaux. La banque était donc obligée de présenter pour réescompte à la Banque nationale d'Autriche tout son portefeuille disponible d'effets de commerce et, en plus, de mettre en gage la plupart de ses titres de valeur.

Le capital social de la banque avait alors été à plusieurs reprises augmenté, montant d'un milliard de couronnes en 1922 jusqu'à 15 milliards de couronnes en 1924¹. Les derniers relèvements du capital se sont déjà heurtés à des difficultés de placement d'autant plus grandes que le marché des capitaux devenait plus lourd à raison de l'aggravation de la crise économique. Des paquets assez considérables d'actions de la banque ne pouvaient donc plus être placés; d'autre part, les nouveaux chefs de la banque (le syndicat Paul Goldstein succédait en avril 1922 à Camille Castiglioni) ne disposaient plus personnellement des fonds suffisants pour payer les actions souscrites par eux².

Afin d'éviter l'effondrement de la banque, qui était déjà imminent, un consortium fut créé se composant des banques les plus notables de Vienne (Wiener Bank-Verein, Allgemeine Oesterreichische Boden-Credit-Anstalt, Oesterreichische Credit-Anstalt für Handel und Gewerbe, Niederösterreichische Escompte-Gesellschaft et l'Union-Bank) et qui avait pour but de se faire céder par les chefs de la Depositenbank le stock d'actions possédées par eux. Les membres du Conseil d'administration furent remplacés par les représentants des banques faisant partie du consortium. Ces banques avaient, en même temps, mis à la disposition du nouveau consortium une somme de 75 milliards de couronnes, afin de payer les dettes qu'avaient contrac-

1. Cf. « Compass » *Finanzielles Jahrbuch* 1926 *Oesterreich*, pp. 446 et s.

2. D'un ensemble de 7,5 millions d'actions, 3 millions ne pouvaient plus être placées. Cf. *Oesterreichischer Volkswirt*, 1924, p. 968.

tées envers la Depositenbank, les membres de l'ancien syndicat.

Malgré la prise en possession de la Depositenbank par un consortium où figuraient les plus grandes banques viennoises, les créanciers de la Depositenbank ne se sentirent pas rassurés. Dans le premier bilan de la Depositenbank qui fut établi à la requête des banques figurait encore un solde actif de 16 milliards de couronnes; bientôt on devait s'apercevoir que les comptes débiteurs avaient été évalués d'une façon trop optimiste, d'autre part, une grande partie de l'actif devait être absorbée par des frais de gestion et les dédommagements accordés aux employés renvoyés. Les sommes qui furent successivement avancées par les banques à la Depositenbank avaient bientôt atteint le montant de 280 milliards de couronnes sans qu'on eût réussi à rétablir la marche normale de la banque. La crise de confiance qui s'était emparée des déposants était déjà trop grande, les difficultés des entreprises industrielles, contrôlées par la banque trop éclatantes, pour que les banques eussent pu penser à se charger des engagements supplémentaires. Le 24 juin 1924, les banques qui avaient fondé le consortium de soutien s'étaient vues obligées de suggérer aux directeurs de la Depositenbank, de déposer le bilan au tribunal et de demander l'institution de la surveillance judiciaire des affaires de la banque. La direction de la Depositenbank s'était conformée à cette suggestion.

Les liquidateurs judiciaires nommés s'étaient immédiatement mis à faire rentrer les exigibilités de la banque et avaient tâché de consolider la situation économique des différentes entreprises de son konzern. Lorsque, l'année suivante, il ressortait d'un inventaire établi que la Depositenbank était passive, on était donc obligé de proposer un arrangement aux créanciers.

Le 22 novembre 1924, l'Oesterreichische Credit-Institut für öffentliche Unternehmungen und Arbeiten fut chargé de diriger la liquidation de l'actif de banque.

Le Crédit Institut soumit aux créanciers la proposition suivante d'arrangement¹, dont il se portait garant :

a) Les créanciers privilégiés devaient être pleinement indemnisés.

b) Les autres créanciers devaient, à leur choix, ou bien recevoir 40 % de leurs exigibilités, payables en versements partiels, échelonnés sur 3, 9, 15 et 21 mois, ou bien 30 % payés trois mois après la conclusion du concordat.

Cette proposition des liquidateurs fut acceptée et le concordat conclu.

B. *Anglo-Austrian Bank.*

Nous avons déjà mentionné que certaines banques qui, avant la guerre, entretenaient des relations d'affaires étroites avec l'étranger, avaient tâché de transférer leur siège à l'étranger. La Oesterreichische Lânderbank transféra ainsi son siège à Paris. L'Anglo-Oesterreichische Bank, fondée en 1863, devait être transformée en une banque anglaise. En réalité il s'agissait d'un simple transfert de siège, mais du point de vue juridique, il fallait procéder à une nouvelle fondation, car les lois anglaises n'admettent pas le transfert du siège d'une banque.

Ainsi l'assemblée générale de l'Anglo-Oesterreichische Bank avait décidé dans sa session du 31 octobre 1921 de céder tout l'actif de la banque à l'Anglo-Austrian Bank, institut qui devait être créé avec le siège social à Londres. Les anciennes actions devaient être échangées contre celles de la nouvelle banque². L'Anglo-Austrian Bank avait repris le 27 mars 1922, tout l'actif et le passif de l'Anglo-Oesterreichischen Bank, et particulièrement sa dette envers la Banque d'Angleterre. Une partie de cette dette fut compensée par la cession à la Banque d'Angleterre des actions de l'Anglo-Austrian Bank, la Banque d'Angleterre devenait ainsi gros-actionnaire de l'Anglo-Austrian Bank. Cette nouvelle construction bancaire ne paraissait

1. Cf. *op. cit.*, 1925, Beilage : *Bilanzen*, pp. 310 et s. *Ausgleichsbericht der Depositenbank*.

2. Cf. « *Compass* » *Finanzielles Jahrbuch* 1924, *Oesterreich*, pp. 288 et s.

pas trop solide, elle se heurtait, au cours de son existence, à des difficultés de toute sorte. En été 1926, la période dans laquelle deux autres banques, la Centralbank der deutschen Sparkassen et l'Allgemeine Verkehrsbank, se débattaient dans des difficultés, l'Anglo-Austrian Bank qui sous ce nom existait toujours en Autriche, avait été fusionnée avec la Credit-Anstalt.

Lors de la création de l'Anglo-Austrian Bank on avait espéré que la Banque d'Angleterre, devenue le gros-actionnaire de cette banque, soutiendrait l'économie autrichienne et deviendrait une sorte d'intermédiaire entre l'Angleterre et l'Europe centrale. Toutes ces espérances devaient s'avérer fallacieuses, car la succursale de l'Anglo-Austrian Bank à Vienne avait procédé, au cours de la crise, à des restrictions de crédit bien plus considérables que les autres grandes banques.

La Banque d'Angleterre ne voulait pas continuer de s'exposer au risque de subir d'autres pertes et avait congu le plan de faire absorber l'Anglo-Austrian Bank par une banque autrichienne. Les pourparlers menés avec la Credit-Anstalt avaient été couronnés de succès et l'accord de fusion fut signé à Londres, le 11 juin 1926¹.

C. Centralbank der deutschen Sparkassen.

A peine quelques mois s'étaient écoulés depuis que l'Allgemeine Verkehrsbank avait dû être sauvée par l'Allgemeine österreichische Boden-Credit-Anstalt qu'un nouvel institut bancaire entraînait en difficultés. C'était la Centralbank der deutschen Sparkassen, un institut bancaire qui, avant la guerre, avait pour but de diriger les dépôts des caisses d'épargne aux emplois bancaires. Son capital social s'était élevé au début de la guerre à 30 millions de couronnes et ses réserves montaient à 9 millions de couronnes. L'activité de la banque s'était particulièrement déployée en Bohême, où elle avait autrefois son siège social. Après l'écroulement de la monarchie, elle avait été obligée de liquider ses affaires

1. Cf. *Oesterreichischer Volkswirt*, 1926, p. 1061.

en Tchécoslovaquie et dans les territoires attachés à l'Italie. Ces liquidations avaient épuisé une grande partie des ressources de la banque. La banque, ayant aussi participé après la guerre à des entreprises industrielles, fut de plus en plus éloignée de sa destination originaire, celle d'administrer les disponibilités des caisses d'épargne. Au cours des années qui devançaient l'effondrement de la banque, elle avait absorbé plusieurs banques de province qui se trouvaient en difficultés, cédant probablement à une certaine politique.

Quand la Centrakbank se trouva à son tour en difficultés, il fallut que l'Etat lui vienne en aide, car une ruée sur les guichets de la Centralbank aurait déclenché une panique de tous les déposants des caisses d'épargne qui remettaient des capitaux à la Centralbank pour les faire fructifier.

Le bilan de la Centralbank fut déposé à la Commission d'enquête élue par le Parlement autrichien le 30 juin 1926. Le capital social et les réserves de 13,4 millions de schillings paraissaient complètement perdus. Les dettes de la banque s'élevaient à 144,2 millions de schillings auxquels s'opposait l'actif de 75,4 millions de schillings, il en résultait une perte de 68.8 millions. Le 30 novembre 1926, fut voté par le parlement une loi concernant la dissolution et liquidation de la banque¹. D'après cette loi, les exigences des créanciers de la Centralbank ont été satisfaites comme suit :

a) Les dépôts faits par livrets et les comptes courants devaient être, en trois versements demi-annuels, pleinement remboursés.

b) Les autres engagements de la banque devaient seulement être partiellement satisfaits (à 30 % de leur montant). Le dédommagement du personnel et les paiements des pensions furent prélibés à 60 % de leurs exigences.

Le Oesterreichische Credit-Institut für öffentliche Unternehmungen und Arbeitent devait s'occuper de la liquidation de la banque. L'article 6 de la loi avait prévu la fonda-

1. Bundesgesetz vom 30 november 1926 BGBl, n° 348. (*Bulletin des Lois* du 30 novembre 1926, n° 348.)

tion d'un fonds de garantie (Garantiefond), qui devait assurer et rendre possible la liquidation de la banque. Le Fonds¹ avait la personnalité juridique avec son siège à Vienne. Pour alimenter ce fonds de garantie, on avait décrété que tous les instituts de crédit (banques, caisses d'épargne, associations de crédit, établissements de crédit de province, maisons de banque privées) qui acceptent des dépôts en livrets d'épargne et en comptes courants devaient prélever sur tous les intérêts dont bénéficièrent les déposants un certain pourcentage, et le verser au fonds de garantie.

Par suite de l'obligation dont furent chargés les instituts de crédit de verser au fonds de garantie un certain pourcentage des intérêts des capitaux dont bénéficiaient leurs clients, l'ensemble des établissements bancaires supportaient les frais de la liquidation de la Centralbank.

D. *Unionbank.*

Lorsque les difficultés de M. Bosel, à la suite de ses transactions financières avec la Oesterreichische Postsparkasse (Caisse d'épargne autrichienne) furent connues, la situation de l'Unionbank dont M. Bosel était le gros actionnaire et président, devint très délicate. Les chances de pouvoir maintenir son indépendance devinrent très petites et des pourparlers visant la fusion de l'Unionbank avec un autre institut commencèrent. Après l'échec des négociations menées avec des banques étrangères, un accord de fusion fut conclu avec la Oesterreichische Boden-Credit-Anstalt.

La Boden-Credit-Anstalt avait converti les actions de l'Unionbank en offrant une action pour trois actions de l'Unionbank. Au moment de la conclusion des négociations, les actions de la Boden-Credit-Anstalt étaient cotées à la Bourse de Vienne 19,4 schillings, il en résultait pour l'action de l'Unionbank un cours d'environ 6,5 schillings,

1. Ce fonds fut représenté par un comité d'administration qui se composait d'un président, d'un vice-président et de dix membres nommés par le ministre des Finances

ce qui obligeait les actionnaires de l'Unionbank à consentir une perte de 2,5 schillings sur le cours de leurs actions¹. Il est vrai que la situation de l'Unionbank s'était les derniers temps beaucoup aggravée. Les clients de la banque n'ont pas autant redouté la perte de leurs dépôts que la forte restriction des crédits que leur accordait l'Unionbank.

La Boden-Credit-Anstalt, en absorbant l'Unionbank, avait pris en main toutes les affaires courantes de cette banque et aussi tout le portefeuille des titres de valeur et toutes les participations industrielles qui faisaient partie du konzern industriel de l'Unionbank.

L'avenir devait prouver que la Boden-Credit-Anstalt n'avait tiré aucun profit de la fusion avec l'Unionbank et qu'au contraire de graves pertes en résultaient pour elle.

E. *Allgemeine Verkehrsbank.*

C'est vers la même époque que furent connues les difficultés de la Depositenbank, que le grand public avait aussi appris la non-liquidité de l'*Allgemeine Verkehrsbank*. Elle ne s'était pas, comme la Depositenbank, engagée dans des transactions dangereuses mais, suivant le mouvement général d'après guerre, elle s'était attachée avec un grand konzern industriel et avait vite pris place parmi les banques de première grandeur. Les dirigeants de la Verkehrsbank avaient commis une grande faute d'avoir alimenté les industries indigènes avec des crédits à court terme, contractés à l'étranger.

Dès le mois de juin 1924, la Verkehrsbank avait été gênée par des retraits appréciables de capitaux et un portefeuille gonflé d'actions propres. Afin de soutenir le cours de ses actions à la Bourse, la direction de la Verkehrsbank s'était vue obligée de retirer du marché presque un quart de toutes les actions émises (1,2 millions sur 4.375.000 actions émises) en les rachetant pour un syndicat fictif

1. Cf. *Oesterreichischer Volkswirt*, 1926, p. 417, Walter Federn, *Allgemeine oesterreichischer Boden-Credit-Anstalt- Unionbank*.

avec ses propres fonds¹. Malgré l'aide qui parvenait à la Verkehrsbank de la part de quelques banques autrichiennes (Bankhaus Schoeller et Co, Boden-Credit-Anstalt, Credit-Anstalt, Niederösterreichische Escomptegesellschaft) la situation de l'Allgemeine Verkehrsbank ne pouvait être sensiblement améliorée. Différents bruits malveillants avaient rendu le public méfiant, de telle sorte que les déposants et les étrangers avaient retiré pendant de longs mois leurs fonds de la banque et des actions de la Verkehrsbank furent offertes en grand nombre à la Bourse de Vienne. La banque avait donc à lutter contre de grosses difficultés cherchant aide de toutes parts.

Les pourparlers en vue d'une fusion, qui furent menés avec la Bodencredit qui avait déjà de grands intérêts dans la banque, n'ont pas conduit à une fusion complète de ces deux instituts, mais seulement à une communauté d'intérêts. Les raisons pour lesquelles la Boden-Credit-Anstalt a voulu éviter une fusion complète, tenaient à des considérations d'ordre fiscal, aux dépenses en capital plus grandes que la Boden-Credit-Anstalt aurait été obligée de faire.

Malgré le fait que la fusion de la Verkehrsbank avec la Boden-Credit-Anstalt n'avait pas eu lieu, la charge de fournir des crédits aux industries de la Verkehrsbank était retombée sur la Boden-Credit-Anstalt. Au moment des négociations, on avait pensé que la Boden-Credit-Anstalt pourrait aussi tirer des avantages du réseau des succursales dont disposait la Verkehrsbank. Celle-ci avait possédé à Vienne 16 succursales et dans les provinces 6, tandis que la Boden-Credit-Anstalt n'en possédait aucune, ainsi pouvait-elle espérer pouvoir s'en servir, jusqu'à un certain degré. C'était aussi la différence dans la structure de ces deux banques, une centralisation des plus strictes d'une part, une décentralisation de l'autre, qui faisait penser qu'une liaison de ces deux banques sous forme d'une communauté d'intérêt, serait préférable à une

1. Cf. *Oesterreichischer Volkswirt*, 1926, p. 198, Bilanzen, Allgem. oesterreichische Boden-Credit-Anstalt-Allgemeine Verkehrsbank.

fusion. La réunion purement commerciale de la Verkehrsbank avec la Boden-Credit-Anstalt avait, en outre, pour la Boden-Credit-Anstalt l'avantage de ne pas être obligée d'introduire des changements dans la structure de son propre établissement.

Les événements qui ont conduit à l'effondrement de l'Unionbank (dont nous avons parlé plus haut) et la fusion de cette banque avec la Boden-Credit-Anstalt, ont profondément modifié l'aspect de la Boden-Credit-Anstalt et les considérations antérieures qui s'opposaient à la fusion perdirent toute raison d'être. L'Unionbank possédait elle-même 10 succursales à Vienne et une à Innsbruck. La Boden-Credit-Anstalt a été obligée, pour ne pas perdre une grande partie de l'activité de l'Unionbank, d'entretenir les relations commerciales avec des clients de moindre importance et de modifier par conséquent dans une certaine mesure son activité financière. Dans ces conditions, l'inutilité de continuer à maintenir l'indépendance de la Verkehrsbank qui avait un réseau de succursales bien plus considérable, apparaissait clairement. Le 25 mars 1927, une assemblée générale de la Boden-Credit-Anstalt¹ a décidé la fusion de la Verkehrsbank avec la Boden-Credit-Anstalt. La situation de la Verkehrsbank n'était pas, au moment de la fusion, défavorable, car elle avait, à l'aide de la Boden-Credit-Anstalt, partiellement surmonté la crise de confiance.

Les échanges d'actions de la Verkehrsbank contre celles de la Boden-Credit-Anstalt avaient lieu à raison de 5 1/2 du premier institut, pour une action de l'institut fusionnant. Afin de rendre possible la fusion, l'assemblée générale de la Boden-Credit-Anstalt du 26 mars 1927 a augmenté le capital social de la banque de 30 millions à 45 millions de schillings².

F. *Allgemeine österreichische Boden-Credit-Anstalt*

L'effondrement de l'*Allgemeine österreichische Boden-Credit-Anstalt* et son union avec la *Oesterreichische*

1. Cf. « Compass » *Finanzielles Jahrbuch*, 1929, tome Oesterreich, p. 446.
2. Cf. *Oesterreichischer Volkswirt*, 1926, Beilage, Bilanzen, pp. 289 et s.

Credit-Anstalt für Handel und Gewerbe clôt la série d'absorptions plus ou moins volontaires des banques en difficultés par d'autres banques plus fortes.

La Boden-Credit-Anstalt s'était élevée, avant la guerre, grâce à son président, M. Theodor Taussig, au premier rang des banques viennoises et était devenue l'une des plus riches. M. Taussig avait su élargir très heureusement le champ d'activité de la banque en lui joignant une série d'entreprises florissantes, particulièrement les grandes lignes des chemins de fer d'Autriche qui, avant le rachat par l'Etat en 1905, étaient en grande partie contrôlés par la Boden-Credit-Anstalt. Dès que les chemins de fer devinrent propriété de l'Etat, commença la période de la large participation de la Boden-Credit-Anstalt à l'industrialisation du pays qui porta la banque à l'apogée de sa puissance.

Le successeur du président Taussig était M. Rudolf Sieghart qui avait continué la politique d'expansion tracée par son prédécesseur, mais était moins critique dans le choix d'entreprises. Après la guerre, surtout après l'inflation, dans des circonstances économiques tout à fait changées, non seulement une prudence et une réserve particulière dans l'élargissement de la sphère d'activité auraient été indiquées, mais aussi, vu la situation économique des Etats successeurs et principalement de l'Autriche elle-même, le rétrécissement d'engagements et d'affaires aurait dû être la seule ligne de conduite d'une saine politique bancaire.

La Boden-Credit-Anstalt avait été de toutes les grandes banques la plus atteinte à la suite de l'écroulement de l'ancienne monarchie austro-hongroise. Il y avait plusieurs raisons spéciales. La Boden-Credit-Anstalt avait sous son contrôle une quantité de grandes industries qui, pour vivre, avaient besoin de crédits pesant de plus en plus lourdement sur l'état de la banque, et puis 50 millions d'obligations et un grand stock d'actions de la banque avaient été placées en France. Or, ces obligations et les dividendes d'actions durent être valorisés et causèrent ainsi d'appréciables pertes à la banque. Une difficulté

non moins grande résidait dans le fait que les entreprises industrielles de la Boden-Credit-Anstalt étaient placées, pour la plupart, en Tchécoslovaquie où la banque n'avait pas de succursales qui auraient pu être transformées en banques affiliées. La Boden-Credit-Anstalt devait donc abandonner la gestion de ces transactions bancaires à une banque tchèque, la Zivnostenska banka, et perdait de telle sorte une grande et précieuse sphère d'activité et d'influence (La Zivnostenska banka n'avait reconnu et assuré à la Boden-Credit-Anstalt qu'une participation assez médiocre dans les affaires transmises).

Pour un bon nombre d'entreprises industrielles situées en Autriche et même hors de l'Autriche, la Boden-Credit-Anstalt est restée, après la guerre, le seul fournisseur de crédit¹.

C'était déjà à grand'peine que la Boden-Credit-Anstalt pouvait contenter tous les besoins de crédit que les rattachements de la Verkehrsbank et de l'Unionbank, en 1926 et en 1927, produisirent. Le rattachement de ces banques auquel il faudrait ajouter celui d'autres établissements bancaires des provinces autrichiennes, les crédits nécessités par les entreprises qui dépendaient de ces banques récemment fusionnées, joints aux besoins déjà existants, étaient si considérables par rapport aux moyens dont disposait la banque qu'un effondrement paraissait inévitable.

Lors de la fusion de ces deux banques, la Boden-Credit-Anstalt commit la faute de laisser passer le moment opportun pour augmenter son capital social. Une émission aurait probablement eu du succès et aurait diminué les

1. Les plus importantes de ces industries, dépendant des crédits de la Boden-Credit-Anstalt, sont les Staatseisenbahn-Gesellschaft, Donau-Dampfschiffahrts-Gesellschaft, David Fanto et Comp. A. G., et surtout les Steyrwerke et le Mautner-konzern. Les Steyrwerke qui, avant la guerre et au cours de celle-ci, avaient produit des munitions de guerre, se sont transformées, à grands frais, en usine d'automobiles munies d'un équipement technique tout moderne. Cette nouvelle installation dévorait de grandes sommes, et les crédits que lui avait, au fur et à mesure de ses besoins, fournis la Boden-Credit-Anstalt, finissaient par dépasser de beaucoup son capital propre. Aussi le Mautner konzern, une industrie de textile, malgré le fait que la Boden-Credit-Anstalt l'avait gérée communément avec la Zivnostenska banka, s'adressait presque exclusivement à la Boden-Credit-Anstalt pour lui demander des crédits de plus en plus élevés.

difficultés dans lesquelles la banque ne devait pas tarder à entrer. Mais la Boden-Credit-Anstalt se contentait d'émettre des actions d'un montant strictement nécessaire pour pouvoir convertir celles de l'Unionbank et de la Verkhersbank.

D'autres fautes de politique bancaire s'en sont suivies : ainsi la Boden-Credit-Anstalt avait manqué de vendre à temps ses participations dans une série d'industries tchécoslovaques. Comme elle n'avait finalement réussi qu'à réaliser une partie de ses avoirs industriels tchécoslovaques, le reliquat qui lui restait avait par là même été fortement déprécié. La banque était bien en possession des titres de valeur d'excellentes industries tchécoslovaques mais qui n'ont versé que de petits dividendes, ne rapportant ainsi à la banque que des bénéfices peu considérables. On craignait de vendre ces titres pour ne pas dévoiler les difficultés et appeler l'attention du public sur la situation précaire de la banque. La politique de dividendes qu'avait suivie la banque et qui consistait non pas seulement en versements de hauts bénéfices aux détenteurs de titres de valeur de la banque, mais aussi à engager les industriels de son konzern d'en faire pareillement, avait complètement manqué le but poursuivi — comme on pouvait s'y attendre — de renforcer la confiance du public vis-à-vis de la banque. Le public avait vite compris la manœuvre et se rendait compte que la banque cherchait désespérément par ses versements de hauts dividendes à cacher sa véritable situation. Le même effet contraire produisait cette ténacité étrange avec laquelle on s'attachait, jusqu'à la veille de l'effondrement de la banque, à maintenir ses actions au cours double de leur valeur nominale, tandis que les actions d'autres banques, qu'on savait plus fortes, baissaient ; ainsi on pouvait voir tomber les actions du Wiener Bank-Verein jusqu'à leur valeur nominale alors que les actions de la Credit-Anstalt n'avaient plus qu'un agio de 30%.

Les actions de la Boden-Credit-Anstalt, abondamment offertes sur le marché, furent — pour maintenir le cours — rachetées par la banque. Le public comprenant la tactique

se méfiait de cette solidité apparente de la banque, et quand en automne 1929 la situation politique intérieure du pays prêtait, à la suite de certains agissements passagers, à des inquiétudes, une ruée sur les guichets de la Boden-Credit-Anstalt se produisit. Les créanciers étrangers commençaient, en même temps, à retirer leurs avoirs, une action de secours immédiate devenait absolument nécessaire.

Les graves fautes de la politique bancaire de la Boden-Credit-Anstalt apparaissaient maintenant au grand jour. La banque avait, au cours de longues années, de plus en plus immobilisé ses capitaux disponibles. Elle espérait toujours voir la situation économique du pays s'améliorer, rendant possible la liquidation de ses prêts industriels par l'émission d'actions et d'obligations. Cet espoir ne devait pas se réaliser, la stagnation complète de la Bourse de Vienne rendait toute émission impossible. Le public se refusait depuis quelque temps à confier ses disponibilités à la Boden-Credit-Anstalt. La moindre agitation devait donc trouver la banque au dépourvu.

La Boden-Credit-Anstalt fut d'ailleurs, à plusieurs reprises, avertie par la Banque nationale d'Autriche du danger auquel la politique d'immobilisation poursuivie par sa direction risquait de l'exposer. C'était sans résultat. La Banque nationale d'Autriche qui se faisait une idée très juste de la situation de la Boden-Credit-Anstalt — ce que prouve aussi son compte rendu annuel de 1930 — aurait dû se servir des moyens de pression pour ramener la gestion de la banque dans une voie plus prudente. Il est certain qu'au cas où la Banque nationale aurait refusé à la Boden-Credit-Anstalt tout nouveau crédit — ce qui aurait été d'ailleurs son devoir — la grande catastrophe qui devait se produire une année et demie plus tard, aurait été, sinon évitée, du moins adoucie.

La Banque nationale en avançant à la Boden-Credit-Anstalt une somme de 60 millions de schillings comme crédit de secours, avait causé aussi bien un préjudice direct à l'économie du pays qu'un préjudice indirect à la Credit-Anstalt. La Banque nationale confirma elle-même dans son

compte rendu de 1930, d'avoir été d'avis que la Boden-Credit-Anstalt avait déjà épuisé avant d'entrer dans la phase aiguë de la crise tout le volume admissible de crédit, et pourtant les dirigeants de la Banque ne lui avaient pas refusé ce crédit supplémentaire fort élevé. C'était un procédé qui, du point de vue de la politique monétaire, ne pouvait en rien se justifier.

La Banque nationale étant au courant de l'état des affaires de la Boden-Credit-Anstalt, savait bien que ce débiteur ne serait pas capable de lui rembourser cette avance. Elle avait donc émis 60 millions de billets de banque sans couverture, portant ainsi une grave atteinte à la sécurité de la monnaie. Ajoutons pourtant que l'intention de la Banque avait été primitivement d'éviter une secousse à l'économie nationale qu'un effondrement de la Boden-Credit-Anstalt n'aurait pas manqué de produire, et en second lieu de donner à la Boden-Credit-Anstalt un certain répit pour chercher quelque part de l'appui.

En ce qui concerne la Credit-Anstalt, il n'est pas douteux que l'aide accordée par la Banque nationale à la Boden-Credit-Anstalt était de nature à influencer leur attitude lorsque la question de la fusion leur fut soumise. On considérait alors généralement la situation de la Credit-Anstalt comme très forte, on estimait même que la Banque nationale l'avait de beaucoup surestimée. Les dirigeants de la Credit-Anstalt qui connaissaient, par contre, fort bien les difficultés avec lesquelles leur banque avait, d'ores et déjà à lutter ne voulaient pas s'aliéner la défaveur d'une institution dont ils dépendaient, ce qui est fort compréhensible. Voilà une des raisons de la décision précipitée de fusion prise par la Credit-Anstalt. La Banque nationale, généralement bien informée, était pourtant si peu au courant de la situation précaire de la Credit-Anstalt, qu'elle loua dans ses comptes rendus l'attitude décidée des directeurs de la banque et ajouta qu'une catastrophe avait été ainsi évitée et que la fusion de la Boden-Credit-Anstalt contribuerait à la consolidation de la situation économique de l'Autriche.

Par suite de la fusion de la Boden-Credit-Anstalt avec la

Credit-Anstalt, cette dernière avait acquis le contrôle sur les plus grandes industries du pays. Entre autres, l'Aussiger Chemischer Verein et plusieurs manufactures de textile.

Les besoins énormes de crédit de ces entreprises avaient grandement contribué à l'immobilisation de la Credit-Anstalt qui avait sous-estimé les risques de perte. La Credit-Anstalt avait évalué les crédits gelés de la Boden-Credit-Anstalt à 200 millions de schillings, ses directeurs étaient d'avis que les industries possédaient aussi des valeurs importantes qui pourraient, le cas échéant, être facilement réalisées. Par cette considération s'explique la tenue si peu prudente prise envers les Steywerke, le plus grand débiteur de la Boden-Credit-Anstalt, qui à eux seuls devaient plus de 80 millions de schillings. Plusieurs usines (comme la Steirische Gusstahlwerke A. G.) qui faisaient partie de ce grand ensemble industriel, étaient assez prospères, et ce furent celles-ci que les directeurs de la Credit-Anstalt pensaient pouvoir vendre à part en cas de nécessité.

Un autre groupe d'industries qui devait aussi par la suite engendrer d'énormes pertes étaient des manufactures de textile du Mautner konzern que nous avons déjà mentionnées. Les actions de cette industrie avaient été évaluées par la Zivnostenska banka au moment de la fusion de la Boden-Credit-Anstalt avec la Credit-Anstalt, à leur valeur nominale. La Credit-Anstalt qui devait prendre, en deux jours, position concernant le rattachement de la Boden-Credit-Anstalt était réduite à des évaluations superficielles, sommaires et souvent intéressées. Pour procéder à un examen approfondi de l'état de la Boden-Credit-Anstalt et à l'étude de la situation respective des entreprises contrôlées par elle, il lui manquait du temps. On était même, lors de la fusion, généralement d'avis que la Credit-Anstalt avait fait par l'annexion de la Boden-Credit-Anstalt, une bonne affaire, et devait même réaliser un gain de comptabilité de 28 millions de schillings.

La Credit-Anstalt avait besoin de nouveaux capitaux, aussi bien pour la conversion des actions que pour satisfaire les demandes de crédits, maintenant considérablement accrues, de toutes ses industries. Elle avait donc procédé

à une émission d'actions pour une valeur nominale de 40 millions de schillings; sur ce montant 11 millions auraient été nécessaires pour le rachat des actions de la Boden-Credit-Anstalt mais en réalité une somme bien inférieure eût suffi car la Boden-Credit-Anstalt détenait en portefeuille un stock considérable de ses propres actions.

La Credit-Anstalt, grâce à ses bons rapports avec l'étranger, soutenue dans cette transaction par la Banque nationale, sut à ce moment saisir l'occasion de s'assurer des crédits étrangers à long terme, assez importants.

L'Etat autrichien se trouvait, à plusieurs points de vue, engagé par suite de la crise de la Boden-Credit-Anstalt. Le Oesterreichische Credit-Institut für öffentliche Unternehmungen und Arbeiten, un établissement financier public, devait acquérir des actions pour 15 millions de schillings. De plus, l'Etat subissait une perte indirecte par suite de la conversion des actions de la Boden-Credit-Anstalt qui se trouvaient en possession de la Postsparkasse (Caisse d'épargne postale), un autre établissement public. C'étaient des actions que la Postsparkasse avait acquises lors de la fusion de l'Unionbank avec la Boden-Credit-Anstalt¹.

Au cours de l'année qui suivit l'absorption de la Boden-Credit-Anstalt, il devenait clair pour les dirigeants de la Credit-Anstalt que l'annexion accomplie allait peser lourdement sur l'état de la banque. Les besoins de crédit de ses nombreuses industries augmentèrent sans cesse, les crédits déjà accordés étaient gelés, et les usines (comme les manufactures de textile du Mautner konzern) dont le maintien coûtait trop cher, fermèrent leurs portes.

1. Les actions que possédait la Postsparkasse avaient une valeur nominale de 8,8 millions de schillings et jusqu'à la fin de 1928 — d'après le bilan — une valeur de Bourse de 19,3 millions. La Postsparkasse avait maintenant reçu en échange des actions pour une valeur totale de 2,24 millions de schillings, elle avait donc subi une perte de plus de 17 millions. En ajoutant à ces 17 millions encore la souscription par l'intermédiaire du Credit-Institut, qui ne devait être qu'une avance à fonds perdus, les pertes, plus ou moins directes, de l'Etat s'élèvent à 32 millions.

G. Oesterreichische Credit Anstalt für Handel und Gewerbe.

Le 8 mai 1931 la direction de la Credit-Anstalt¹ s'adressait au gouvernement et lui déclarait que les pertes subies par elle, par suite de la fusion avec la Boden-Credit-Anstalt, la dépréciation de son portefeuille-titres et la remise indispensable de dettes faite aux débiteurs, s'élevaient à 140 millions de schillings. Le capital nominal de la banque n'était en ce moment que de 125 millions de schillings². A raison de l'importance considérable de la banque dans l'ensemble de l'économie du pays et la crainte des suites néfastes que pourrait avoir son effondrement aussi bien sur la vie économique de l'Autriche que sur ses rapports avec l'étranger, les milieux compétents du pays se sont réunis, en vue d'une action de soutien qui permettrait la reconstruction de la banque. On avait surtout redouté le chômage qui s'était notablement accru depuis la disparition de la Boden-Credit-Anstalt, par suite de la fermeture d'un nombre d'entreprises appartenant au konzern de celle-ci. Or, on craignait une nouvelle recrudescence du chômage qui pourrait devenir particulièrement dangereuse à la suite de l'effondrement d'un établissement qui, comme on disait, contrôle 70% de toute l'industrie autrichienne. Cette évaluation était exagérée, car on y comptait toutes les industries qui étaient en quelque rapport que ce soit avec la Credit-Anstalt, aussi bien des industries auprès desquelles la Credit-Anstalt était représentée dans le

1. La Credit-Anstalt était la banque de beaucoup la plus grande d'Autriche. Elle possédait 10 succursales à Vienne et 8 dans les provinces autrichiennes. Les succursales qu'elle possédait avant la guerre sur l'ancien territoire de la monarchie avaient été jointes aux différentes banques des pays successeurs : en Tchécoslovaquie à la Böhmische Escompte-Bank und Credit-Anstalt, la succursale à Trieste à la Banca commerciale Triestina, la succursale à Laibach en Yougoslavie à la Kredit-Anstalt für Handel und Industrie à Laibach qui venait d'être fondée; l'ancienne succursale à Bozen (Italie) à l'Istituto Italiano di Credito Marittimo. C'est particulièrement par suite de l'abandon des deux premières succursales que la Credit-Anstalt avait perdu les grandes sphères d'influence et d'affaires.

2. D'après la déclaration de la Credit-Anstalt de ces 140 millions de perte, 60 millions provenaient encore d'engagements contractés lors de la fusion avec la Bodencredit-Anstalt malgré le fait qu'alors le capital social de la Bodencredit-Anstalt fût réduit de 80 millions.

conseil d'administration, que d'autres qui n'étaient que des clientes de la banque. Or, parmi celles-ci, il y avait nombre d'industries qui n'avaient besoin d'aucun crédit et qui tout au contraire entretenaient encore des comptes courants créditeurs à la banque, il y en avait d'autres auxquelles la banque ne fournissait que des fonds de roulement, celles-ci auraient pu, en temps normal, se procurer les crédits nécessaires à la marche de leurs affaires auprès d'une autre banque. En temps de crise, les autres banques étant obligées de protéger leurs encaisses, auraient certainement refusé d'engager leurs liquidités. Mais il y avait bien d'autres industries qui, travaillant à perte, faute de débouchés nécessitaient pour subsister les crédits de banque. Plusieurs d'entre elles avaient été au cours de longues années déjà subventionnées par la Boden-Credit-Anstalt. La Credit-Anstalt avait continué de le faire. Ainsi les Steyrwerke par exemple n'étaient maintenus en marche qu'au prix de lourdes pertes. Au cas où leur unique source de crédit serait tarie, ces industries auraient été irrémédiablement vouées au chômage.

Pour éviter l'effondrement de la Credit-Anstalt il était impossible de la faire absorber par un autre établissement bancaire. La Credit-Anstalt dépassait de beaucoup les autres banques autrichiennes, son bilan s'élevait à plus de la moitié de toutes les autres grandes banques du pays, et son importance était relativement plus considérable que celle de la Danatbank et Dresdner Bank en Allemagne. Il fallait donc l'aider et il ne restait plus que la puissance publique pour le faire.

Il n'est pas douteux que les directeurs de la banque, par suite du sacrifice fait en donnant leur consentement à la fusion avec la Boden-Credit qui avait eu lieu sous une certaine pression gouvernementale, avaient alors escompté l'aide que la gouvernement devait leur apporter en cas de difficultés.

Des pourparlers ont alors eu lieu entre le gouvernement, la Credit-Anstalt, la Banque Nationale et la Banque Rothschild. Les Rothschild avaient été depuis longtemps fortement intéressés dans les affaires de la Credit-Anstalt,

qu'on considérerait comme la plus grande Rothschildbank¹.

Rien n'annonçait au début de 1931 la chute imminente de la Credit-Anstalt. Les crédits étrangers n'ont pas été dénoncés, tout au contraire, peu avant l'effondrement, la banque avait réussi à proroger les anciens crédits et à en obtenir de nouveaux de l'étranger à un taux d'intérêts plus faible que les autres banques de l'Europe centrale. La raison immédiate qui avait décidé la direction de la Credit-Anstalt à révéler sa situation reste inconnue. Il paraît que le refus de contresigner le bilan, opposé par un expert de banque, membre de la présidence de la Credit-Anstalt, avait contraint la direction à rendre public l'état de la banque.

Il est fort intéressant de suivre les efforts faits pour l'assainissement de la banque, d'observer les moyens employés pour la remettre en activité et de constater que toutes les aides du début devaient être insuffisantes.

La croissance du nombre des chômeurs qu'on voulait justement éviter, est apparue quelques mois plus tard; et la panique du public qu'on pensait empêcher, se traduisait par des retraits continus de fonds. L'appréciation de la situation de la banque, faite par les autorités compétentes au moment de la publication des difficultés était trop optimiste. Elle était due à ce que les créances gelées étaient comptées pour toute leur valeur et le décompte fait des

1. Les Rothschild étaient les banquiers les plus riches de l'Autriche. M. Louis Rothschild, chef de la Maison Viennoise, était président de la Credit-Anstalt et son prestige garantissait à la banque un crédit étendu. Mais M. Louis Rothschild avait certainement commis une imprudence lorsque, il y a 10 ans, il avait accepté la présidence de la Credit-Anstalt. Il n'y a pas de doute que son renom augmentait à l'étranger le crédit de la banque, mais liée si étroitement à la Credit-Anstalt, sa banque personnelle fut plus directement atteinte par la crise de la Credit-Anstalt, qu'il était au delà de ses moyens de maîtriser; en plus le prestige de la maison Rothschild avait souffert par l'écroulement de l'Amstelbank à Amsterdam. Rothschild aussi bien que la Credit-Anstalt avaient de gros intérêts dans cette banque hollandaise qui était presque considérée comme une succursale de nos deux banques viennoises. Des capitalistes autrichiens plaçaient volontiers leurs capitaux dans l'Amstelbank par l'intermédiaire de la Credit-Anstalt. Et l'Amstelbank, pour faire fructifier ces capitaux fugitifs, les renvoyait en Autriche. L'Amstelbank, elle aussi, avait dû suspendre ses paiements et conclure un concordat, le 29 février 1932.

autres créances était tout à fait insuffisant. Il devait bientôt apparaître que l'évaluation de pertes était fausse et il devenait évident qu'il s'agissait ici de remplir un tonneau de Danaïdes.

Les pourparlers ont bientôt mené à des conventions qui modifiaient le capital social de la banque. Ainsi M. Rothschild avait remis à la banque des actions pour un montant de 7,5 millions de schillings, sans aucune compensation, réduisant le capital de la banque de 125 à 117,5 millions. Mais pour couvrir au moins une partie des pertes il fallait réduire radicalement le capital de la banque; on décidait donc de procéder à l'estampillage de toutes les actions de la banque au nombre de 2.937.500 en abaissant leur valeur nominale de 40 à 30 schillings ce qui donnait un gain de capital social de 29.375.000 schillings et réduisait le capital social à 88.125.000 schillings. Ensuite on avait relevé le capital social à 177.500.000 schillings par l'émission de nouvelles actions privilégiées qui étaient munies d'un droit de priorité à un dividende de 5%. De ces 595.834 actions à 150 schillings de valeur nominale, l'Etat avait souscrit pour un montant de 58.606.500 schillings, la Banque Nationale pour 17.581.950 schillings et la Maison Rothschild pour 13.186.650 schillings. De la perte de 140 millions de schillings originairement publiée il restait encore 63.125.000 schillings à couvrir; le gouvernement, autorisé par une loi spéciale, la première loi de Credit-Anstalt, s'était chargé de contribuer pour une somme de 41.393.443 schillings à la couverture de la perte, la Banque Nationale y contribuait par une somme de 12.418.033 schillings et la Maison Rothschild pour 9.313.524 schillings.

L'Etat autrichien, en accordant l'aide de 100 millions à la Credit-Anstalt, s'était donc placé sur un terrain qui devrait rester en dehors de la sphère d'action d'un Etat, sur le terrain de l'économie privée. Il est exact que dans un bon nombre d'autres cas différents Etats sont aussi intervenus, pour soutenir des entreprises ruinées par la crise¹.

1. Ainsi en Italie, l'Etat en commun avec la Banque d'Italie avait soutenu une société financière qui avait pris le portefeuille-titres de la Banca Commerciale qui se trouvait en difficulté en octobre 1931. D'autres Etats

Les Etats avaient tenu à les sauver et non pas à les abandonner, comme l'aurait exigé la conception classique de la concurrence. Mais n'oublions pas que ce soutien se faisait au moyen des deniers publics et constituait une sorte de socialisation de pertes ! Ce rôle de l'Etat de prendre une si grande influence sur le sort futur d'une entreprise privée, était sujet à critiques, aussi du côté des socialistes qui ont vu dans cette intervention de l'Etat une déformation de leurs idées (de socialisation). En Autriche, comme en France, on avait reproché dans les polémiques parlementaires au Ministre des Finances, d'avoir engagé les deniers publics dans des actions de soutien des entreprises privées sans avoir été dûment autorisé, et, en fait, les ministres aussi bien ici que là, ne pouvaient défendre leurs premiers engagements pris, qu'en opposant que c'était la nécessité qui avait fait loi !

Il faut constater que l'Etat avait agi dans le cas de la Credit-Anstalt sans un plan préconçu, simplement poussé par l'empire de la nécessité. Ce n'est d'ailleurs pas (comme certains socialistes autrichiens se plaisaient à le propager) dans l'intérêt des gros actionnaires et des administrateurs de la banque, qu'on avait secouru la Credit-Anstalt, c'est dans *l'intérêt général de l'économie nationale*, dans l'intérêt de l'industrie et des déposants et pour éviter une panique financière. Ce qui le prouve, c'est que les actionnaires avaient tout perdu. On s'est vite rendu compte que les *actions* qu'on venait d'accorder au Gouvernement, à la Banque Nationale et à la Maison Rothschild, pour une partie

ne pouvaient pas, non plus, se refuser de venir en aide aux banques gênées : ainsi en avril 1932, le gouvernement de Suède avança à la Banque « Scandnaviska Kredit A. B. » 110 millions de couronnes et même les Etats-Unis, qui pensaient longtemps pouvoir se désintéresser des difficultés de banques, considérant leurs effondrements comme un moyen de sélection, avaient pourtant créé la « National Credit Corporation », le 7 octobre 1931, et la « Reconstruction Finance Corporation », le 2 janvier 1932 afin de soulager la situation des banques et industries, les plus atteintes par la crise. D'ailleurs, le Glass-Steagall Act du mois de février 1932 et l'abandon du gold standard joint à l'inflation dirigée sont des mesures appartenant à la même sphère d'action. Et, finalement, en France l'Etat est venu en aide à la Banque d'Alsace et de Lorraine, et plus tard à la Banque nationale de crédit en garantissant les dépôts.

de leur participation, étaient dépourvues de toute valeur. C'est donc bien l'intérêt général, la crainte du chômage, qui avaient guidé les auteurs du renflouement et toute autre constatation serait injustifiée. L'opposition socialiste — comme en France — avait demandé des sanctions contre les administrateurs de la banque, mais il fallait reconnaître que les fortunes privées des administrateurs, relativement insignifiantes, n'auraient pu atténuer sensiblement les pertes de la Credit-Anstalt.

Au début, d'ailleurs, on avait espéré que par l'action de soutien couvrant la perte déclarée de 140 millions de schillings, l'effondrement menaçant serait évité, mais malheureusement cela n'était pas le cas.

La publication des difficultés déclenchait une panique, un run de trois jours avait eu lieu. Des affirmations du gouvernement avaient réussi à calmer un peu l'opinion publique, mais les retraits continuaient en se ralentissant un peu, car pour s'arrêter complètement, l'ébranlement de la confiance du public était trop profond.

Par suite de ces retraits de fonds, le ministre des finances fut autorisé dans la seconde loi de la Credit-Anstalt, à garantir tous les prêts et dépôts qui seraient remis à la banque jusqu'au 30 juin 1933 et serviraient à sa reconstruction et à ses affaires courantes. Se basant sur cette loi, l'Etat avait garanti :

a) toutes les exigibilités de la Banque Nationale envers la Credit-Anstalt jusqu'à un montant de 120.000.000 de schillings que celle-ci aurait acquis par suite des crédits accordés sous forme quelconque à la Credit-Anstalt, à partir du 30 mai 1931 ;

b) Les 50.000.000 de schillings que les caisses d'épargne autrichiennes s'étaient engagées à mettre sous forme de dépôts à la disposition de la banque.

c) Des négociations très actives menées avec les créanciers étrangers avaient finalement conduit à la conclusion d'une convention. Le ministre des Finances, le docteur Juch, déclarait le 16 juin, devant la Commission principale du Parlement, que le gouvernement avait pris l'engagement,

vis-à-vis des 116 créanciers étrangers de la Credit-Anstalt, réunis en un Comité international de la Credit-Anstalt autrichienne, de leur garantir pour le remboursement de leurs créances une somme de 71 millions de dollars (500 millions de shillings).

Au cours des pourparlers, le gouvernement autrichien avait demandé aux créanciers étrangers la conversion de crédits accordés à court terme, en obligations à long terme et en plus l'accord de nouveaux crédits, offrant en contre-partie de se porter garant de tous les crédits accordés à la Credit-Anstalt. De ces négociations, qui commençaient à traîner, et que le gouvernement autrichien, pour éclaircir la situation, tenait beaucoup à mener au plus vite à bonne fin, ce sont les créanciers étrangers qui devaient sortir vainqueurs. Le gouvernement devait bientôt renoncer à l'idée de voir les créanciers étrangers accorder à la Credit-Anstalt des crédits supplémentaires. Tous les efforts tendaient maintenant à conclure avec eux un arrangement dit de Stillhalte (maintien de capitaux). On avait réussi à obtenir cette prolongation des crédits placés en Autriche, pour un délai de deux ans. A cette proposition de prolongation, les créanciers étaient bien obligés d'acquiescer, car en cas de refus, la Credit-Anstalt, hors d'état de les rembourser, aurait été obligée de suspendre les paiements.

Le gouvernement autrichien, en n'obtenant de toutes les demandes adressées aux créanciers que l'accord de la prolongation des crédits, qui — pour la raison que nous venons de mentionner — était tout autant dans l'intérêt propre des créanciers, leur avait fait un cadeau en garantissant les 71 millions de dollars dus par la Credit-Anstalt, car cette garantie n'était conçue et projetée que comme contre-partie de l'accord d'un nouveau crédit et de l'acceptation par les créanciers d'obligations à long terme, proposition qu'ils avaient refusée. Le jour même de la signature de la convention, M. Winkler, ministre de l'Intérieur, donna, en signe de protestation, sa démission.

On pensait au début que l'Etat limiterait l'engagement de garantie des pertes que pouvaient subir les *nouveaux crédits accordés* à la Credit-Anstalt à une somme

maximum de 500 millions de schillings. Mais on renonçait finalement à fixer le montant de l'engagement et on voulait se contenter d'établir la date à partir de laquelle la garantie, assurée par l'Etat aux nouveaux crédits, jouerait : cela devait être le 27 mai 1931. Cette date, d'ailleurs tout arbitraire, avait aussi par la suite été abandonnée comme moyen de limitation de la garantie, et l'opposition parlementaire qui tenait beaucoup à ce que la garantie de l'Etat soit de quelque façon restreinte, devait se contenter de la déclaration du ministre des Finances, énonçant qu'on n'étendrait pas la charge de la garantie de l'Etat aux vieilles dettes de la banque. Ainsi, par la loi du 28 mai, la seconde loi de la Credit-Anstalt, l'Etat a été autorisé à garantir les pertes que pouvaient subir les crédits mis dans l'avenir à la disposition de la banque, et qui lui seraient nécessaires à la reconstruction et la continuation de son activité. Et, vers la fin de juin, comme on s'y pouvait attendre, le gouvernement avait aussi garanti tous les crédits et dépôts même antérieurs des créanciers nationaux. Toutes les fois, pourtant, que la Credit-Anstalt avait présenté des traites au réescompte de la Banque Nationale, l'Etat devait élargir sa garantie. Cette garantie de l'Etat augmentait de plus en plus jusqu'à atteindre pour tous les engagements un montant de plus d'un milliard de schillings, montant de presque tous les engagements de la Credit-Anstalt. Pour limiter, le cas échéant, la somme jusqu'à laquelle l'Etat pourrait s'engager, une commission parlementaire fut rendue compétente.

Le gouvernement se décidait donc dans un temps relativement court à l'accord de cette garantie ; malheureusement, les autres délibérations, indispensables à la reconstitution de la Banque, traînaient sans aboutir. Les bons du Trésor, dont l'émission a été agréée par la commission de contrôle de la Société des Nations, n'ont pu être placés à l'étranger. La seule aide qui jusqu'à la fin du mois de mai 1931 venait de l'étranger consistait dans l'attribution par la B. R. I. à la Banque Nationale d'un crédit de réescompte s'élevant à 100 millions de schillings. Malgré ce réescompte, la situation de la Banque Nationale de l'Autriche devenait

de plus en plus difficile et le fait que depuis le mois de mai les traites escomptées de la Credit-Anstalt portaient la garantie de l'Etat n'y changeait pas grand'chose. La Banque Nationale, qui ne voulait pas porter plus longtemps à elle seule, la responsabilité de cette situation, demandait à la B. R. I. la nomination d'un conseiller étranger. Il paraissait, au début, que le choix devait porter sur M. Charles Rist, professeur à la Faculté de Droit de Paris, et éminent connaisseur de la situation économique des pays successeurs, mais probablement quelques considérations d'ordre politique firent décider la désignation d'un Hollandais, le professeur G. W. I. Bruins, comme conseiller étranger auprès de la Banque Nationale; celui-ci devait établir un contact direct et personnel entre la B. R. I. et la Banque Nationale.

Il est fort intéressant de mentionner ici le rôle qu'avait joué ces jours-là la B. R. I., qui en promettant un nouveau crédit de réescompte de 100 millions de schillings, promesse qu'elle ne devait pas tenir par la suite, et en décidant auparavant l'Autriche à donner sa garantie à toutes les dettes de la Credit-Anstalt, s'est mise en posture quelque peu étrange. En plus, la B. R. I. conseillait à la Banque Nationale de réescompter les traites de la Credit-Anstalt, portant la garantie de l'Etat. Ce fait est d'autant plus digne d'être retenu que quelques jours auparavant le conseil général de la B. N. de l'Autriche, sous l'influence du directeur général de la Banque, M. Brauneis, en s'opposant au point de vue du président de la Banque, M. Reisch, avait décidé de refuser à la Credit-Anstalt toute aide ultérieure. Donc, au sein même de la Banque Nationale d'Autriche, le parti qui avait voulu à tout prix tenir la monnaie nationale hors d'atteinte, avait pris le dessus. C'est alors que parvint la nouvelle que la B. R. I. et les banques centrales qui lui sont attachées prêteraient, au cas où leurs conseils seraient suivis, tout secours nécessaire à la protection du schilling¹. Alors les résistances qui s'opposaient

1. Le fait que la B. R. I. manquait à la promesse donnée était principalement dû à la diminution rapide de ses disponibilités qui avait commencé au mois de juin 1931, surtout à la suite du moratoire Hoover. Les ressources de

en Autriche à l'inflation de crédit s'évanouirent et disparurent. Le gouvernement fit voter la loi du 28 mai 1931, garantissant les engagements de la Credit-Anstalt, c'était la remise au réescompte continu de la Banque Nationale. Donc la promesse un peu légèrement donnée de la B. R. I. était, pour la direction de la Banque centrale, la raison principale de s'engager sur la voie qui menait directement à la crise de la monnaie.

L'institution sur laquelle la crise de la Credit-Anstalt devait exercer le plus fort contre-coup était la Banque Nationale. Et l'affaiblissement continu de sa situation est la raison principale qui avait obligé le gouvernement autrichien à protéger sa monnaie en danger, par des mesures de réglementation du commerce des devises.

La Banque Nationale avait mis les fonds nécessaires à la disposition de la Credit-Anstalt pour faire face aux retraits de fonds des dépôts et comptes courants, pratiqués par le public autrichien. Ces retraits s'élevaient déjà dans les quelques premiers jours à 400 millions de schillings. On voulait arrêter cette ruée en satisfaisant toutes les demandes de retraits. Mais la confiance ne fut pas rétablie. Au fur et à mesure que le public indigène retirait des fonds de la Credit-Anstalt, celle-ci escomptait des traites auprès de la Banque Nationale dont le portefeuille d'escompte se gonflait rapidement. Le 7 mai, quelques jours avant la crise de la Credit-Anstalt, ce portefeuille n'était que de 69,5 millions de schillings; il s'élevait à 297,6 millions le 15 mai, et à 350 millions le 25 du même mois.

L'encaisse en devises or commençait à diminuer, la diminution du premier temps était due principalement à la

la B. R. I. avaient augmenté d'une façon à peu près constante, jusqu'au 31 mai 1931 date à laquelle elles avaient dépassé deux milliards de francs suisses depuis ce temps la décroissance de dépôts commence et au 31 décembre ceux-ci ne s'élèvent plus qu'à un million de francs. Ce sont surtout les pertes de devises des différentes banques d'émission qui avaient pour conséquence que du 1^{er} juillet au 31 déc. 1931 furent faits du poste de la B.R.I. « dépôts à court terme des banques centrales » des retraits de 500 millions de francs suisses. (P. Aietleren, « Activité des institutions économiques internationales », *Rev. d'économie polit.*, 1932, p. 174; Benzion Eugen, *Grundlegende Aenderungen bei der Oesterreichischen Nationalbank*, p. 135.)

volonté de plusieurs autres banques viennoises de payer leurs créanciers étrangers, parfois même avant l'échéance. L'encaisse de la Banque Nationale diminuait au cours du mois de mai d'environ 120 millions de schillings et le 31 mai ne s'élevait plus qu'à 732 millions. La Credit-Anstalt ne nécessitait que peu de devises car elle est entrée immédiatement en négociation avec les grands créanciers étrangers, en vue d'un arrangement dit de « Stillhalte ». Les créanciers étrangers de leur côté devinrent inquiets quand ils s'aperçurent que la situation de la Credit-Anstalt devenait de plus en plus difficile par suite de retraits de fonds. Ils demandèrent à l'Etat autrichien de garantir les engagements étrangers de la Credit-Anstalt. Le plan de l'union douanière avec l'Allemagne et le point de vue des pays qui y voyaient une violation des traités de paix, continuait aussi à troubler l'atmosphère politique et faisait pressentir dès avant le mois de mai 1931, que les crédits étrangers seraient retirés lors d'une prochaine occasion favorable.

Le portefeuille d'escompte de la Banque Nationale gonflait rapidement; il s'élevait bientôt à 475 millions de schillings, tandis que dans la dernière semaine avant le commencement de la crise de la Credit-Anstalt, le 7 mai, il ne comprenait des traites que pour un montant de 69,5 millions de schillings, l'encaisse en devises de la Banque Nationale diminuait depuis le 7 mai.

La couverture en devises or des billets et comptes courants de la Banque Nationale ne s'élevait plus au début du mois de juin qu'à 54,1%. La Banque Nationale avait alors élevé le taux d'escompte de 5 à 6%. Cette mesure qui en temps normal devait produire une restriction de la demande de crédit, avait démontré, dans les circonstances données, sa complète inefficacité, car le gonflement du portefeuille de réescompte de la Banque Nationale, n'avait pas ses origines dans la demande accrue de crédit de la part du public, mais provenait exclusivement de la crise de la Credit-Anstalt. L'augmentation du taux de l'escompte n'avait donc aucune influence sur la croissance du portefeuille d'escompte de la Banque Nationale, d'autant plus

que la politique de la Credit-Anstalt était alors dirigée par des mobiles tout différents, et la Credit-Anstalt était, d'ailleurs, hors d'état de payer des intérêts.

Il ne suffisait pas de ramener les créanciers étrangers, de maintenir leurs capitaux en Autriche; le gouvernement devait, pour éviter la catastrophe, venir activement en aide à la Credit-Anstalt, les caisses de l'Etat s'étaient en dernier temps vidées au fur et à mesure que le chômage augmentait et qu'on s'attachait à soulager par des subventions le sort de la campagne.

Il ne pouvait être question d'un placement public, d'un emprunt de quelque importance ni à l'étranger ni en Autriche. Le gouvernement s'était donc, dès que les difficultés de la Credit-Anstalt éclatèrent, adressé au Comité de contrôle¹ de la Société des Nations pour obtenir la permission d'émettre des bons de Trésor d'un montant de 150 millions. Le consentement fut vite obtenu.

La France aurait, en ce moment, accepté de se charger du placement de ces bons de Trésor, à condition que l'Autriche se fût montrée disposée à prendre de nouveaux engagements, en ce qui concerne la question du rattachement, et voulait, paraît-il, obtenir la démission du ministre de l'extérieur, M. Schober, porte-parole de l'idée de l'union douanière. L'Autriche, par suite des difficultés de politique intérieure, hésitait, et le cabinet, suivant l'exemple de M. Winkler, ministre de l'intérieur, donna sa démission collective. La situation devenait de plus en plus critique jusqu'à ce que la Banque d'Angleterre vînt en aide à l'Autriche en lui offrant une avance de 100% sur les bons de Trésor. Alors un nouveau cabinet Buresch fut constitué où M. Schober resta ministre de l'extérieur. Le gouvernement qui disposait de 150 millions de schillings en devises, les avait remis à la Banque Nationale. En ce qui concerne un autre crédit de réescompte de 100 millions de shillings, promis par la B. R. I. des nouvelles arrivées de Bâle ont

1. Ce comité se composait d'Etats qui avaient garanti l'emprunt autrichien de la Société des Nations, dont le consentement était nécessaire à tout emprunt nouveau.

fait comprendre qu'il ne serait accordé qu'après le placement *définitif* de ces bons de Trésor. Il ne fut jamais accordé, et le premier crédit de réescompte devait être prorogé de trois mois en trois mois.

L'évolution de la crise de la Credit-Anstalt était peu satisfaisante. Tout d'abord l'aide venant de l'étranger était assez imparfaite, d'autre part le gouvernement avait mis une certaine lenteur dans ces négociations et toute action de soutien manquait aussi d'idées directrices. Il aurait fallu instituer, dès le début, une nouvelle direction de la banque; le gouvernement avait droit d'y procéder, car par la garantie des crédits étrangers et le versement de 100 millions de schillings, il s'était rendu actionnaire principal de la Credit-Anstalt. Le gouvernement conférait avec un bon nombre de spécialistes de banque, sans pouvoir arriver à un accord définitif et ce n'est que le 31 juillet qu'il fit nommer un directeur général de la Credit-Anstalt dans la personne du D^r Spitzmuller, ancien gouverneur de la Caisse d'épargne autrichienne; il n'était pas certain que ses expériences commerciales et bancaires lui donneraient une compétence suffisante pour résoudre ces problèmes difficiles.

Une loi avait alors décidé la réforme de la direction et la création d'un Comité de reconstruction de la Credit-Anstalt¹. Celui-ci devait s'occuper de la protection des intérêts de la Confédération et de l'élaboration d'idées directrices pour l'évolution future de la banque. Malgré sa participation et les garanties accordées dans l'intérêt de la Credit-Anstalt, le gouvernement avait déclaré à Genève que le caractère privé de la banque ne serait pas changé et que les mesures prises n'auraient qu'un caractère passager. Le gouvernement ne redoutait seulement que les dangers que pouvait entraîner un effondrement de la banque et voulait les éviter. Et par la création du Comité de Reconstruction il voulait instituer un organisme qui étudierait les intérêts de la banque et protégerait ceux de l'Etat.

1. La III loi de C. A. du 17 juillet 1931.

On devait bientôt s'apercevoir que le choix fait comme directeur général, et pour la composition du Comité de Reconstruction, n'avait pas été particulièrement heureux.

Ce comité était divisé en trois sous commissions :

a) La première s'occupait de l'administration de la banque;

b) La seconde de la réorganisation de la banque et de ses industries;

c) La troisième devait faire valoir la garantie bancaire de la direction de la Credit-Anstalt.

Il faut avouer qu'au cours des cinq mois de son existence l'activité qu'avait déployée le comité n'était pas très brillante. Par suite d'un conflit qui avait surgi au sein même du comité entre un de ses membres M. Mosing et le directeur général, M. Spitzmuller, le comité fut dissous.

Le premier temps de la crise, on ne s'était malheureusement pas attaqué au problème de l'assainissement de l'activité industrielle de la banque, on s'occupait principalement de la dénonciation des contrats individuels des directeurs et des contrats collectifs des employés, ainsi que de la réduction de leur nombre. C'étaient certainement des mesures utiles, mais elles ne pouvaient pas avoir une influence décisive sur l'assainissement des entreprises de la banque.

Malgré des affirmations réitérées on ne pouvait pas se décider à la fermeture des entreprises passives. Et, cette action lente, au début de la crise, faisait passer un temps précieux au cours duquel on aurait facilement pu procéder à la vente ou liquidation des avoirs étrangers de la Credit-Anstalt. Au mois de mai 1931, les exigibilités et actifs de la banque, situés à l'étranger, étaient évalués à 500 millions de schillings. La dépression économique internationale des années suivantes, jointe à la crise générale de crédit, les dépréciait à environ le tiers de leur valeur primitive.

Une convention, sanctionnée bientôt par une loi, fut conclue avec les créanciers étrangers; elle visait la nomination du futur directeur général de la Credit-Anstalt. Cette nomination devait être agréée par les représentants

des créanciers étrangers. Il fut ensuite créé un comité exécutif¹ présidé par le directeur général. Ce nouveau directeur général était muni de larges pouvoirs sauf pour les décisions particulièrement graves² où le consentement du comité exécutif était nécessaire. L'Etat n'avait pas directement participé à la direction, car on voulait précisément éviter son ingérence dans les affaires de la banque.

Le mécontentement de la politique du président de la Banque Nationale, M. Reisch, qui défendait l'idée du soutien de la Credit-Anstalt par la Banque Nationale, au moyen de crédit de réescompte, a amené aussi un changement dans la présidence de la Banque. Le Dr Kienbock, ancien ministre des finances, qui dirigeait l'œuvre d'assainissement après la stabilisation de la monnaie en 1923, fut nommé président. Dès sa nomination, la Banque Nationale arrêta tout réescompte des traites de financement (Finanzwechsel) de la Credit-Anstalt. La Credit-Anstalt se voyait coupée du flot de crédit venant de la Banque Nationale et était obligée pour continuer à vivre de faire rentrer ses bonnes créances en devises en accordant une remise de plus de 10% par rapport au shilling déprécié.

Le choix du directeur général se heurtait à de grandes difficultés. On s'est mis enfin d'accord avec le comité international de la Credit-Anstalt sur une personnalité qui jouissait de la confiance aussi bien de l'étranger que de l'Autriche officielle. Ce fut M. Van Hengel, un Hollandais, qui avait déjà passé, comme représentant des créanciers étrangers, quelque temps à Vienne et était suffisamment initié dans les affaires de la Credit-Anstalt.

1. Le comité exécutif qui devait servir d'intermédiaire entre l'Etat et la banque se composait au début de 5 membres y compris le directeur général, ces membres étaient nommés par le conseil d'administration de la C. A., l'un d'eux sur présentation du Comité international de la C. A., les autres sur présentation du gouvernement autrichien, d'accord avec la Banque Nationale. Comme les créanciers étrangers présentèrent deux membres au comité exécutif, celui-ci fut élargi par le gouvernement à 7 membres. afin de conserver la majorité aux représentants de l'Autriche.

2. La disposition d'actifs pour plus d'un million de schillings, l'acquisition des titres pour plus de 1 millions 1/2 de schillings, l'accord d'un crédit (et la participation) aux syndicats industriels et la clôture d'entreprises qui n'ont pas fait appel à de nouveaux crédits, étaient soumis à l'assentiment du comité exécutif tout entier.

La direction de la Credit-Anstalt, et surtout le nouveau directeur général, avaient trois problèmes à résoudre :

a) D'abord de conclure l'accord avec les créanciers étrangers et de s'efforcer dans la mesure du possible d'obtenir une réduction de dettes;

b) En second lieu, de réorganiser les entreprises de la Credit-Anstalt, situées en Autriche;

c) De liquider le mieux possible les avoirs étrangers de la banque.

De ces problèmes, le premier et le dernier viennent d'être résolus.

Différents projets furent élaborés d'une part et de l'autre, les pourparlers avec les créanciers étrangers traînaient pendant deux ans et causaient à l'Autriche d'énormes pertes, en empêchant la consolidation de la Credit-Anstalt, et en dépréciant avec le temps certains actifs de la banque; les dettes restant pareilles, les pertes devenaient proportionnellement de plus en plus lourdes.

Les difficultés furent enfin aplanies et l'accord avec les créanciers conclu en avril 1933.

L'évolution des négociations qui ont eu lieu entre le comité international de la Credit-Anstalt et les représentants de l'Autriche, démontre clairement la bonne volonté du gouvernement autrichien de dédommager autant que possible les créanciers étrangers.

L'offre faite aux créanciers en 1931 de leur remettre des obligations d'Etat en 40 annuités, à 16 millions de schillings chacune, comprenant l'amortissement de la dette et un taux d'intérêt de 2 1/2% avait été rejetée par eux. Car, calculé d'après le cours de Bourse des autres emprunts internationaux de l'Autriche, l'acceptation de ces obligations aurait constitué une trop forte perte. Les créanciers étrangers demandaient un paiement complet en 30 annuités; d'après eux les dix premières annuités devraient s'élever à 26 millions de schillings, les autres à chacune 64 millions. Cette proposition ne pouvait être acceptée par le gouvernement.

Ensuite le gouvernement avait offert aux créanciers les avoirs et participations étrangères de la Credit-Anstalt qui furent alors évalués à 158 millions de schillings, leur valeur avait donc depuis l'effondrement de beaucoup diminué. On trouve encore par la suite une autre offre transactionnelle, apparemment moins avantageuse, faite par le gouvernement qui voulait s'engager à payer des annuités de 5 à 9 millions s'élevant dans les derniers 30 ans à 12 millions. Ces pourparlers n'avaient pas non plus été couronnés de succès et ont été interrompus en juin 1932. En automne 1932, les conférences reprirent, et en octobre fut publié le plan suivant : l'Etat autrichien offrait le paiement au cours de 40 années, des annuités s'élevant à 5-9 millions de schillings ; ensuite il proposait la création, en Suisse, d'une société de holding, à laquelle tous les titres et participations étrangères de la Credit-Anstalt seraient remis. Les créanciers étrangers recevraient 120 millions d'obligations, et la moitié de ses actions ; en plus on leur offrait pour 70 millions (49 %) de nouvelles actions de la Credit-Anstalt. Les créanciers n'ont pas accepté cette proposition, et demandaient d'une part des rentes d'Etat pour 210 millions de schillings, d'autre part ils refusaient l'acceptation des actions de la Credit-Anstalt, dont ils considéraient les perspectives d'avenir comme défavorables. Ce pessimisme exagéré de la part des créanciers de la banque, est assez étonnant. Leurs opinions avaient donc très vite changé alors que quelque temps encore avant que les difficultés de la banque n'éclatent, ils étaient en relation d'affaires avec elle, lui accordaient des crédits, et s'étaient rendus, par là même, en quelque sorte responsables des affaires de la banque. On aurait pu croire ces financiers expérimentés un peu plus au courant des affaires de la banque qu'ils avaient rendu possibles par l'accord de crédits. Ils apparaissaient, après avoir nourri si longtemps la Credit-Anstalt de leurs crédits, complètement désintéressés de son sort. Il est vrai qu'on n'a pas suffisamment profité du temps de crise pour mettre de l'ordre dans les affaires de la banque et que malgré la réduction des pensions et salaires des employés,

ceux-ci étaient encore trop élevés (s'élevant à 10 millions, en ce qui concerne les pensions). Mais n'oublions pas que la Credit-Anstalt était dans une très large mesure libérée de ses dettes. Les 430 ou 450 millions garantis par l'Etat de dettes étrangères ne la grevaient plus, et en plus l'Etat avait pris l'engagement vis-à-vis de la Banque Nationale pour les 571 millions de schillings de crédit de réescompte que celle-ci avait accordés à la Credit-Anstalt.

Il a fallu, au cours de ces pourparlers, faire comprendre franchement aux créanciers étrangers qu'ils ne pouvaient demander à l'Autriche de tels sacrifices qui seraient alors trop lourds à supporter. Le gouvernement faisait d'ailleurs, dès le début de la crise, tout son possible pour atténuer les pertes des créanciers étrangers; il est allé peut-être trop loin dans son louable dessein de protéger les créanciers étrangers, car il est certainement en dehors de la sphère d'action d'un Etat de réparer les fautes commises par les entreprises privées, par suite de la fausse direction donnée au capital. Ce capital privé, mal employé, aurait dû lui-même supporter les conséquences de son investissement incorrect, c'est un axiome du libéralisme économique.

A partir du mois de novembre 1932, les négociations des représentants du gouvernement autrichien avec le comité international de la C. A. commençaient à entrer dans la phase définitive. Le problème à résoudre était la liquidation de la dette extérieure de la C. A. qui d'ailleurs par suite de la baisse de la livre sterling se réduisait de 500 millions de schillings à 420.

Pour une moitié de la dette, les créanciers étrangers consentaient à accepter pour 10 millions d'actions et 130 millions de schillings d'obligations à 5 % d'une société de holding à créer, à laquelle la C. A. remettrait toutes ses participations étrangères, en plus pour 70 millions d'actions de préférence, à intérêt de 5 %, de la C. A. Cela constituait une concession de la part des créanciers étrangers qui lors de leurs derniers pourparlers avaient encore refusé toute nouvelle participation à la banque. L'autre moitié de la dette devait être à la charge exclusive de

l'Etat, les créanciers accordaient sur cette moitié une remise de 33 1/2 %, au cas où l'Etat amortirait par des annuités de 20 millions, augmentées d'un taux d'intérêt de 4 1/2 % de la somme due. Cela constituait une concession de la part de l'Autriche, car le gouvernement qui, quelques mois auparavant, n'offrait que des annuités 6-9 millions au cours de quarante années, s'était décidé au paiement de 21 à 26 millions de schillings au cas de l'amortissement probable de la dette au cours de sept années.

Ce n'est que le 27 avril 1933 que fut signé à Londres, par le ministre plénipotentiaire, M. Franckenstein, et les créanciers étrangers¹ l'accord définitif de règlement de la dette de la C. A. A l'Etat, qui doit payer 212 millions de schillings (et non pas 210 fixés auparavant), fut accordé un moratoire dit de Stillhalte jusqu'au mois de mars 1935; pour ce temps l'Etat émettra des bons de Trésor intérimaires dont l'intérêt de 4 1/2 % serait de suite ajouté au capital. L'échange de ces bons contre des rentes d'Etat aura lieu en 1935. L'Etat autrichien s'est réservé la possibilité, cinq mois avant la fin de ce moratoire, dit de Stillhalte, de faire examiner la situation financière, afin de déterminer, le moment donné, la capacité de l'Autriche de payer les annuités établies. Le tribunal arbitral, dont le président serait nommé par le Conseil de la S. d. N. devrait alors se réunir pour examiner la situation économique du pays et pour proportionner les paiements de la Confédération à sa véritable capacité.

On s'est engagé, de plus, à réorganiser définitivement la direction de la C. A., trois mois au plus tard après l'élection du président de la banque par l'assemblée générale. Malgré cet arrangement qui n'était certainement pas désavantageux pour l'Autriche, le problème « Credit-Anstalt » est loin d'être résolu. Le fait de remettre ses actifs étrangers à une société de holding avait certainement débarrassé la banque de beaucoup de soucis et de nouveaux risques, maintenant d'ailleurs peu probables, de pertes. Ces ac-

1. La majorité de 75 0/0 de créanciers qui fut nécessaire pour la validité de l'accord avait été obtenue dans peu de temps.

tifs qui au début de la crise avaient été estimés à 500 millions de schillings (donc environ le montant de la dette étrangère de la banque) et qu'on aurait peut-être pu alors, par une action rapide et énergique, faire accepter par les créanciers étrangers en contre-partie de leurs dettes, avaient aujourd'hui perdu plus des $2/3$ de leur valeur et ne sont donc évalués qu'à environ 150 millions de schillings. Il est vrai que la C. A. participera par la possession de $2/3$ d'actions de la société de holding aux $2/3$ de la plus-value ou des bénéfices de ces actifs.

On avait malheureusement méconnu au début que le véritable problème de la C. A. était dans les actifs de la banque qui se dépréciaient de plus en plus. Depuis la réglementation du commerce des devises, qui partout en Europe centrale empêche la libre circulation des capitaux, la C. A. n'avait pu obtenir de paiement même de ses débiteurs étrangers solvables. Le directeur général de la banque, M. van Hengel, était tellement absorbé par des négociations avec les créanciers étrangers, qu'il avait forcément négligé de se préoccuper du sort des entreprises passives de la C. A., et des crédits gelés. Les services de la C. A. sont coûteux et l'exploitation de ses industries reste tellement onéreuse qu'on ne voit pas bien comment elle pourra verser dans l'avenir des dividendes, à moins que l'Etat ne lui accorde quelques avantages financiers, mais la favorisation de la banque par des concessions d'Etat ne pourra se faire qu'aux dépens d'autres institutions bancaires qui, elles aussi, avaient fortement souffert de la crise.

La C. A. est maintenant entre les mains de deux groupes d'actionnaires : l'Etat autrichien qui possède pour 71 millions de schillings d'actions et dirige avec la majorité de 51 % le sort de la banque, et les créanciers étrangers qui y participent avec 49 %¹.

L'Etat autrichien dans son désir d'arranger l'affaire de la C. A. sans faire subir à l'économie du pays de trop

1. Dans le dernier accord on avait aussi décidé d'estampiller les anciennes actions de 177 millions $1/2$ de schillings à 1 million et d'émettre de nouvelles actions pour un montant de 140 millions de schillings.

forts à-coups, avait fortement grevé le budget, car à part l'arrangement conclu avec la B. N. pour l'amortissement du crédit de réescompte accordé sous les auspices de l'Etat par celle-ci, à la C. A., le gouvernement devra payer, au cours de plusieurs années, des sommes allant de 2 à 26 millions pour faire honneur aux engagements pris envers les créanciers étrangers. Les obligations pèseront longtemps lourdement sur le budget de l'Etat.

L'Autriche avait donc à supporter de lourds sacrifices pour rendre possible l'assainissement de la C. A. et éviter l'effondrement et la liquidation de son établissement bancaire le plus important. On estime aujourd'hui à plus d'un milliard de schillings les pertes qu'à causées à l'Etat l'intervention dans la crise de la C. A.

La contribution de l'Etat aux pertes de la C. A., dès que ses difficultés furent publiques, s'élevait à 100 millions de schillings; 571 millions représentent le montant des engagements pris par l'Etat envers la Banque Nationale pour le crédit d'escompte, accordé par celle-ci à la banque. Et les engagements de l'Etat envers les créanciers étrangers en cas d'amortissement de la dette au cours de 7 ans, s'élèvent d'après l'accord conclu, à 140 millions. En somme donc 811 millions de schillings. Dans ce calcul nous n'avons pas pris en considération les pertes indirectes subies par l'intermédiaire des institutions publiques ainsi que les pertes subies par la Banque Nationale par la contribution de 30 millions de schillings au début de la crise, par la Postsparkasse et par l'Institut für öffentliche Unternehmungen und Arbeiten, qui toutes frappent plus ou moins directement l'Etat.

Ainsi la C. A. fut dégrevée de plus d'un milliard de passif. Cela ferait, d'après le dernier bilan publié de 1930, plus de 60 %¹ de tous ses engagements.

En contrepartie de ce dégrèvement, la C. A. n'avait cédé que ses avoirs étrangers fort dépréciés depuis deux ans. Les pertes effectives de la banque avaient donc atteint la moitié des actifs du dernier bilan.

1, Ce bilan publie 1,7 milliards d'engagements,

Le pivot du problème de la C. A. est l'assainissement du *konzern* industriel de la banque. C'est un problème financier difficile mais d'autant plus important du point de vue social dangereux, car toute fermeture d'une entreprise augmente les rangs des chômeurs déjà très nombreux en Autriche. Ce problème attend sa solution, un autre problème important constitue le procédé que choisira l'Etat autrichien pour se retirer dans l'avenir des affaires de la banque, et pour céder les actions de celle-ci à un groupe financier assez puissant pour pouvoir supporter les risques que comporte la gestion des affaires d'un établissement bancaire de l'envergure de la C. A.

La participation à la direction de la C. A. par l'Etat serait une menace pour les finances et en conséquence pour la monnaie du pays, car l'envergure de cette banque est trop considérable et les risques que ferait courir sa gestion trop grands par rapport à la puissance financière du pays¹.

1. Cette remarque est devenue d'autant plus exacte depuis la réunion de la Credit-Anstalt avec le Wiener Bank Verein, en mai 1934.

CHAPITRE III

CRISE DU SCHILLING ET REGLEMENTATION DES CHANGES.

Section I. — Vues générales.

C'était la troisième fois, dans une période de seize ans, qu'en 1931 on avait introduit en Autriche une nouvelle réglementation du commerce des devises. L'Autriche n'était d'ailleurs pas cette année-là le seul pays qui était obligé de recourir à des mesures protectrices de la monnaie nationale. En prenant en considération la situation économique grave de la plupart des pays de l'Europe centrale, et particulièrement celle de l'Autriche, on pourrait même soutenir, sans approuver le système de réglementation, en principe, que l'Autriche avait, cette fois, trop longtemps hésité avant d'introduire les mesures envisagées¹. Les cinq mois d'indécision ont fait perdre à la Banque nationale, comme nous le montre le tableau ci-dessous, presque 850 millions de devises étrangères.

1. Le 9 octobre 1931, date à laquelle l'Autriche s'était décidée à introduire des restrictions au commerce libre des devises, toute une série de pays européens l'avaient précédée dans cette voie. Outre l'Angleterre (qui avait dû abandonner le gold standard le 19 septembre 1931), la Norvège, la Suède le Danemark, avaient tous abandonné le gold standard. L'Allemagne avait suspendu, le 13 juillet, ses paiements à l'étranger, et peu de temps après, elle allait introduire des restrictions au commerce des devises. La loi de la réglementation des devises fut publiée en Allemagne le 1^{er} août 1931. La Hongrie, l'Esthonie, la Grèce, l'Italie, la Tchécoslovaquie, la Finlande, la Yougoslavie, la Lettonie, avaient aussi, toutes, réglementé le commerce des devises et y avaient apporté des restrictions plus ou moins importantes.

Ci-dessous le tableau faisant ressortir les pertes de devises de la Banque nationale d'Autriche du 30 avril au 7 octobre 1931, c'est-à-dire jusqu'aux environs du jour de la publication du premier décret de la réglementation des changes¹.

La Banque nationale d'Autriche possédait le 30 avril 1931 dans son encaisse (et comme couverture bancaire de la circulation des devises étrangères) un montant d'environ	860	millions de s.
Il faut y ajouter des devises figurant dans la rubrique « autres actifs »	106	—
Le total possédé par la Banque est.....	866	—
Des engagements à terme en devises étrangères	14,5	—
Total en devises étrangères non grevé.....	951,5	
Tandis que le 7 octobre 1931, la Banque nationale ne possédait plus dans son encaisse et comme couverture de la circulation en devises étrangères que	359	millions de s.
Dans la rubrique « autres actifs » les devises s'élevaient à	13,5	—
Total.....	372,5	—
Ce montant était grevé de l'engagement de la Banque vis-à-vis de la Banque des Règlements internationaux, résultant d'un crédit d'aide accordé par ce dernier Institut à la Banque nationale, et s'élevant encore à.....	90	—
Des engagements à terme et des valeurs mises en pension	78,9	—
Total.....	203,6	— (2)
Il y eut donc, au cours de cette période, une perte des devises d'environ	747,9	millions de s.
Pour établir le total des pertes des devises de la Banque nationale, il faut tenir compte du crédit de 150 millions de schillings accordé par la Banque d'Angleterre au gouvernement autrichien et dont seulement 50 millions furent remboursés en septembre 1931; en ajoutant donc	100	—
des devises de l'emprunt qui furent converties auprès de la Banque nationale, il résulte que la Banque nationale avait perdu une somme de	847,9	—
en devises étrangères, du début de la crise de la Credit-Anstalt, jusqu'au moment de la réglementation des changes.		

1. D'après le *Jahresbericht zur Generalversammlung der Oesterreichischen Nationalbank* du 8 mars 1932, p. 13.

2. Dans les 203,6 millions en devises étrangères qui restaient encore à la Banque nationale au commencement d'octobre 1931, étaient donc compris les crédits de la Banque d'Angleterre et de la B. R. I. qui, tous les deux, étaient accordés à court terme, et il fallait prendre en considération l'éventualité de leur retrait.

A la différence des crises antérieures qui avaient conduit à l'introduction de mesures restrictives dans le commerce des devises, la situation économique de l'Autriche en 1931, comme celle d'autres pays de l'Europe centrale, fut encore compliquée par la menace de retrait des capitaux étrangers qui avaient été placés dans le pays sous forme de crédits à court terme. Les capitaux que les banques de l'Ouest avaient placés en Europe centrale étaient extrêmement flottants, et les banquiers autrichiens n'auraient jamais dû perdre de vue qu'au premier à-coup de l'économie du pays, les retraits de fonds par l'étranger pourraient avoir la violence et la brutalité des phénomènes naturels¹. Il est curieux que ces capitaux défiant ont été accordés par l'étranger aux banques et *konzerns* qui les réclamaient presque sans contrôle et sans limite. L'immobilisation de ces capitaux fut une difficulté, supplémentaire qui ne se posa jamais avec une telle acuité lors des réglementations antérieures des changes. La nécessité d'une réglementation, à laquelle on fut obligé de recourir en automne 1931, ne pouvait encore être prévue au printemps de cette même année. La situation de la Banque nationale d'Autriche se présentait très favorablement à la fin d'avril. La dette de l'Etat envers la Banque était tombée à 96 millions de schillings². Son portefeuille d'escompte n'atteignait même pas 57 millions³. La circu-

1 . Cf. Chappey Joseph, *La crise de la monnaie et la restauration des pays danubiens*.

2. Les données sont extraites du bilan hebdomadaire publié par la Banque nationale le 23 avril 1923.

3 . Il peut paraître, à première vue, fort étonnant que le portefeuille d'escompte de la Banque nationale était si réduit. Le repli et la stagnation de la vie économique en Autriche n'en seraient pas une explication ni complète ni suffisante. Après la guerre, industriels et commerçants avaient pris l'habitude de s'adresser aux banques pour leur demander non pas seulement des avances sur le règlement de leurs ventes, mais aussi, d'une façon générale, les fonds nécessaires *pour la marche de leur exploitation*. La diminution du portefeuille d'escompte des banques privées explique aussi la restriction de ce portefeuille auprès de la Banque nationale. Ce phénomène est dû aussi au relâchement des mœurs des commerçants et entrepreneurs, après la guerre — A titre de comparaison mentionnons seulement que le portefeuille d'effets de commerce de la Banque d'Autriche-Hongrie représentait fin 1913 plus de 37 0/0 de la circulation des billets, tandis que le portefeuille de la Banque nationale d'Autriche s'élevait seulement fin 1930 à 13 0/0 de la circulation.

lation était de 834 millions de schillings, les dépôts et engagements à vue de 172 millions, la couverture, s'élevant à 83,66 %, était donc très considérable. Elle se composait de 214 millions de schillings or et d'environ 750 millions de devises or. Les finances de l'Etat elles-mêmes se trouvaient, après l'emprunt international de 1930, dans un état assez équilibré et de nulle part on ne pouvait soupçonner un danger imminent.

Il n'y avait dans toute cette construction qu'un seul point qui avait de tout temps prêté à inquiétudes, à savoir la balance commerciale déficitaire de la nouvelle Autriche. Il était évident que le déficit de la balance qui fut en partie couvert par des crédits étrangers à court terme, constituait à la longue pour un pays comme l'Autriche, qui ne se trouvait pas dans une période de construction et d'essor économique, une menace latente pour la stabilité de son économie et par conséquent aussi de sa monnaie, car tôt ou tard on devait s'attendre à la rupture de cet équilibre.

Au moment où éclatèrent les difficultés de la Credit-Anstalt, on ne pouvait pas supposer que cette crise aurait des suites si néfastes. Les pertes de 140 millions de schillings rendues publiques originairement (en mai 1931) par la Crédit-Anstalt, paraissaient encore supportables pour l'économie du pays. L'Etat autrichien voulait sauver la situation par une aide immédiate, accordée à la banque. Mais malheureusement son dessein manquait le but, et entretenait l'Etat dans des engagements de plus en plus grands.

Dès le début de la crise de la Crédit-Anstalt nous assistons en Autriche à ce phénomène curieux d'une économie s'écroulant par suite d'un défaut de structure. La monnaie autrichienne qui paraissait bien assise ne l'était pas en réalité car la provenance de la couverture n'était pas saine. Le lien qui existe entre la politique de crédit d'un pays et la qualité de la monnaie devait apparaître clairement en Autriche. La Banque nationale d'Autriche avait perdu au cours des années, par suite de la politique de crédits des banques viennoises, tout le contrôle sur le

marché des capitaux, et, par conséquent, sur l'évolution de l'économie du pays. Tandis que normalement, c'est la Banque centrale qui, au moyen de l'escompte d'effets de commerce et par sa politique du taux de l'escompte accorde les crédits nécessaires au commerce et à l'industrie, assure à la monnaie un contact étroit avec l'activité économique indispensable pour sa solidité, et régularise le marché des capitaux d'un pays, en Autriche les crédits que devait fournir la Banque nationale furent remplacés par des *crédits étrangers à court terme*. Ces crédits avaient pour les particuliers l'avantage d'être souvent meilleur marché que ceux provenant de la Banque nationale. Les banques autrichiennes s'étaient servies de ces capitaux étrangers pour l'escompte d'effets de commerce, pour l'accord de crédits, et pour toutes sortes d'autres opérations financières. Leurs besoins normaux en monnaie de circulation furent couverts par les banques non pas par le réescompte des effets de commerce mais par la remise à la Banque de monnaies étrangères. Les devises étrangères qui affluaient à la caisse de la Banque nationale n'étaient donc, généralement, pas autre chose que le produit des crédits accordés par l'étranger. Dans le cas où la Banque nationale aurait ignoré la provenance exacte de ces devises, qui pouvaient être aussi bien, du moins en grande partie, le produit d'un excédent de la balance des comptes, leur existence pouvait créer des illusions dangereuses. Ici l'on touche à un des points les plus faibles du système monétaire de l'Autriche qui fait figurer toutes les devises possédées par la Banque nationale dans la couverture de la monnaie¹. Cet afflux des capitaux étrangers montrait donc la situation de la Banque nationale sous un jour inexact, faisant croire à l'existence de réserves en devises qui n'existaient point. Cette pratique des banques autrichiennes avait encore le désavantage

1. Cf. Chappey, *op. cit.*, p. 163 : « En interdisant à la banque d'émission d'émettre des billets en échange des devises et en limitant son activité aux opérations d'escompte, il semble qu'on rétablisse de cette façon le lien jusqu'ici rompu entre l'activité des banques d'émission et l'activité de l'économie nationale. » Il semble essentiel à l'auteur que les billets émis trouvent leur contrepartie dans un mouvement normal et réel d'opération d'échange.

d'empirer la balance des comptes de l'Autriche, en même temps que de priver la Banque nationale des bénéfices en intérêts dont devaient profiter les prêteurs étrangers. La Banque nationale qui ne voulait pas, de son côté, laisser inemployées les devises qu'elle possédait, les plaçait à l'étranger, ce qui était conforme aux pratiques suivies par les banques centrales dont le système monétaire était celui du *gold exchange standard*.

La Banque nationale d'Autriche avait certainement commis la faute d'avoir attaché trop peu d'importance à son encaisse or. Le rôle de cette encaisse est fréquemment sous-estimé dans les pays attirant systématiquement de l'étranger des capitaux à court terme, pour les besoins de leur commerce ou de leur industrie; cette règle, souvent oubliée, fut posée par Paul Warburg dans son livre sur le *Federal Reserve System* : elle énonce que la réserve métallique d'un pays doit s'accroître au fur et à mesure que ce pays attire davantage les réserves des autres pays¹. Il n'est pas douteux qu'au cas où la Banque nationale aurait attaché plus d'importance à son encaisse or, en convertissant son stock de devises en or², l'afflux des crédits étrangers aurait pris fin plus tôt, arrêtant aussi l'inflation de crédit en Autriche. Les mêmes capitaux n'auraient donc pas travaillé sur plusieurs marchés, à l'intérieur du pays et à l'étranger.

Le système monétaire autrichien était tel que la Banque nationale n'avait pas la possibilité d'exercer un contrôle sur le marché des capitaux en Autriche où les capitaux étrangers avaient produit une inflation de crédit. Les statuts obligeaient la Banque nationale à convertir toutes les devises qui lui étaient présentées, elle n'avait donc pas la possibilité de diminuer, de ce côté, la circulation. Pour que la Banque nationale eût pu empêcher l'inflation de crédit, il aurait fallu que cette Banque ait la possibilité de surveiller le mouvement des capitaux venant de l'é-

1. Cf. Charles Rist, « Le mécanisme de l'étalon-or, a-t-il été faussé? », *Revue d'économie politique*, 1932, p. 259.

2. Les devises possédées par la Banque dépassaient avant la crise de beaucoup l'encaisse métallique.

tranger en recherche de placement, ou bien qu'elle ait le droit d'exercer un contrôle lors de la demande de conversion des devises en schillings et puisse refuser la conversion des devises qu'elle jugeait défavorable à l'économie du pays. Cette différenciation dans le traitement des devises présentées à l'échange se serait heurtée à des difficultés insurmontables et aurait été, en pratique, irréalisable. La Banque nationale aurait pourtant pu se faire remettre par les banques et entreprises industrielles un état indiquant le montant des crédits que celles-ci s'étaient procurés à l'étranger. La raison immédiate de la crise du shilling devait être cherchée dans la politique de crédit des banques autrichiennes, politique qui fut facilitée par le système du gold exchange standard, en vigueur en Autriche.

Au début de la crise de la Credit-Anstalt de 1931, il avait été impossible, même aux milieux initiés, de prévoir le cours qu'allait prendre cette crise. Par suite des relations d'affaires de la Credit-Anstalt dans les pays successeurs, la crise économique dans toute l'Europe centrale avait eu des répercussions sur la situation de la Credit-Anstalt et causait à la banque de grosses pertes. A partir de l'été 1931, à la suite de la proclamation du moratoire Hoover et des difficultés intérieures dans lesquelles se débattait l'Allemagne, la situation économique, non pas seulement de l'Autriche, mais de toute l'Europe centrale, s'aggrava.

La charge de financer l'action de secours de la Credit-Anstalt, entreprise par le Gouvernement autrichien, devait retomber sur la Banque nationale. Du bilan du 15 mai résultait déjà une perte de 16 % de la couverture (en devises) des billets de banque. Dès que le public s'aperçut que l'avoir de devises de la Banque nationale était aussi atteint par la crise économique et eut saisi l'aspect monétaire des difficultés financières, une crise générale de confiance se produisit, amenant à des retraits de capitaux étrangers, de l'Autriche, et à une évaporation des capitaux nationaux¹.

1. La circulation des billets s'élevait, le 30 avril, à 984 millions et le 7 octobre à 1091 millions. Le portefeuille d'escompte montait dans cette période de 89 millions à 746 millions.

Au bout de peu de temps, la Banque nationale se trouvait dans une situation désespérée. La circulation des billets n'avait pas, à partir du mois de mai 1931, sensiblement augmenté, mais c'était l'encaisse des devises qui portait des traces de lésion; c'était elle qui avait considérablement diminué. Le changement qui se produisit au bilan de la Banque était précisément la suite de la substitution des effets de commerce aux devises-or, qui furent retirées. Quelques mois avaient suffi pour dévoiler les fautes commises antérieurement, toute la situation malsaine des dernières années apparaissait alors clairement et l'enchevêtrement des transactions financières qui avaient pour résultat de cacher la situation financière du pays, se dénouait. L'état des dettes de la Credit-Anstalt vis-à-vis de l'étranger qui s'élevait à 442 millions le 30 avril avait baissé, jusqu'à la conclusion de l'accord de prorogation avec les créanciers le 28 mai 1931, de 26 millions de schillings pour descendre à 416 millions. Les engagements des autres banques et banquiers furent estimés à 54 millions de dollars (380 millions de shillings) pour la fin d'avril 1931. A la suite de la crise de la Crédit-Anstalt des remboursements très considérables furent faits par les banques autrichiennes qui n'avaient même pas attendu que ces crédits (à court terme) soient dénoncés¹.

Pour se procurer les devises nécessaires, les banques étaient non seulement obligées de réescompter auprès de la Banque nationale les effets de commerce qu'elles gardaient en portefeuille, mais encore de mobiliser leurs créances en tirant des traites sur leurs débiteurs auxquels elles avaient accordé des crédits industriels. Ces réescomptes servaient aux banques pour se procurer les fonds nécessaires, en shillings, qu'elles convertissaient auprès de la Banque nationale en devises étrangères. Les banques autrichiennes, autres que la Credit-Anstalt, tenaient à prouver leur solvabilité aux créanciers étrangers et commençaient par satisfaire toute demande de retrait de capitaux qui leur était adressée par leurs créanciers, espérant probablement

1. *Jahresbericht der Oesterreichischen Nationalbank*, 1932, p. 12.

rétablir leur confiance et faire ainsi cesser ces retraits. La suite inévitable de ces remboursements était une forte diminution de l'encaisse or et des devises de la Banque nationale. Ainsi les crédits étrangers des banques autrichiennes, autres que la Crédit-Anstalt, qui s'élevaient à environ 54 millions de dollars, diminuaient rapidement et en quatre mois ne s'élevaient plus qu'à 34 millions de dollars. Alors à la suite de l'intervention du professeur Bruins, conseiller étranger de la Banque nationale, les banques avaient conclu vers la fin du mois d'août 1931, un accord de remboursement échelonné, avec leurs créanciers étrangers. En vertu de cet accord les engagements des banques envers l'étranger continuaient à diminuer et ne s'élevaient plus qu'à 22 millions de dollars vers la fin de 1931¹.

Auprès de la Banque nationale une substitution des couvertures se produisit, les devises étrangères furent remplacées par des traites, souvent financières. Nous n'assistons, pourtant pas à ce moment, en Autriche à une inflation du crédit. C'est tout simplement une *consolidation de l'inflation des crédits* qui se produisit, des crédits accordés par l'étranger, dont l'entrée n'aurait pu même antérieurement être empêchée par la Banque nationale.

La Banque nationale avait perdu — ainsi qu'il résulte du tableau ci-dessous — une grande quantité des devises qui servaient au remboursement des crédits, dénoncés et retirés par l'étranger, au paiement des importations autrichiennes et finalement — comme le constate le compte rendu de la Banque nationale — à la fuite des capitaux qui s'élevait à 200-250 millions de schillings.

L'évolution de la situation économique en Autriche avait anéanti tous les espoirs de consolidation, que certains milieux financiers espéraient voir se réaliser, à la suite des premières interventions de l'Etat en faveur de la

1. Le remboursement de 32 millions de dollars aux créanciers étrangers des crédits à court terme, au cours de l'année 1931, effectué par l'Autriche sous des conditions si difficiles, à un moment où d'autres pays de l'Europe centrale avaient suspendu tout paiement, est véritablement digne d'être remarqué.

Credit-Anstalt. . L'état économique précaire des pays de l'Europe centrale n'échappait pas à la finance internationale. C'était la crainte de perdre totalement le capital prêté à ces pays qui déterminait les actions des capitalistes étrangers. La rémunération plus élevée des capitaux, qui avait amené les financiers à faire des placements en Europe centrale, était inopérante du moment que ces mêmes capitalistes estimaient leurs placements menacés. Les capitaux quittaient donc les pays avec un taux d'intérêt très élevé et se dirigeaient vers d'autres pays à un taux d'intérêt bas¹.

En période normale de confiance économique, les capitaux ne quittent pas le pays, à moins de se placer dans un autre où par exemple une industrie en plein essor a besoin de nouveaux capitaux et les rémunère par un taux d'intérêt plus élevé. La Banque Centrale du pays fournisseur du crédit peut alors, par l'élévation du taux d'escompte, refréner une sortie trop massive des capitaux.

Dans le cas où un pays est aux prises avec une fuite des capitaux très considérable — étant donné qu'une politique appropriée du taux d'escompte restera inopérante — le Gouvernement est obligé de recourir à des mesures pour défendre la stabilité économique du pays en général et sa monnaie en particulier. On devait essayer d'empêcher par des mesures appropriées une sortie exceptionnelle des capitaux qui aurait mis en danger la construction financière du pays. Mais en Autriche on devait bientôt s'apercevoir que toutes les mesures de restriction et de contrôle du mouvement des capitaux ne peuvent jamais être assez

1. Le taux d'intérêt des principaux marchés de capitaux était effectivement très réduit.

Vers la fin des années	1930	1931	1932	1933
le taux officiel d'escompte				
était pour Amsterdam	3 %	3 %	2 1/2 %	2 1/2 %
Londres	3 %	6 %	2 %	2 %
Paris	2 1/2 %	2 1/2 %	2 1/2 %	2 1/2 %

De telles différences dans les taux d'escompte dans les pays de l'est et de l'Europe centrale sont significatives de l'état actuel de la crise. Il est en outre intéressant de constater que le portefeuille d'escompte des banques d'émission des pays de l'ouest n'était pas très chargé. (Cf. Somary Fel., Krisenwende? Fischer Verlag, Berlin, 1932, p. 28-29.)

sévères pour devenir efficaces, et elles sont impuissantes à empêcher l'évasion des capitaux qui se croient menacés¹.

Quand il devint évident que le schilling ne résisterait plus aux attaques de la spéculation par suite de l'affaiblissement continu de la situation de la Banque nationale, le Gouvernement eut recours à des mesures protégeant la monnaie aux dépens de l'économie du pays. Un grand nombre de prescriptions restrictives s'était alors abattu sur le pays, privant de plus en plus son économie de toute liberté d'action. Et comme les premières mesures rendues devaient s'avérer inefficaces et insuffisantes, causant même souvent des effets contraires à ceux qui avaient été attendus, elles furent de très près suivies d'ordonnances de plus en plus restrictives. L'économie autrichienne dépendait bientôt, dans toutes ses actions, de l'autorisation des autorités publiques, l'initiative privée étant complètement paralysée en Autriche, dont l'économie devenait une économie dirigée. Etant donné le rôle important joué par les crédits étrangers dans l'évolution de l'économie autrichienne, nous voulons mentionner les effets immédiats, exercés par ces crédits dans le pays emprunteur et les difficultés qu'occasionne leur remboursement, et nous demander s'il est toujours possible pour un pays évolué de se passer de crédits.

Des crédits étrangers franchissent dans un délai assez court le pays emprunteur pour lui procurer des marchandises ou des services étrangers, ou bien, servent au remboursement ou service des dettes à l'étranger. Or, il aurait fallu se demander en Autriche, si par des exportations futures de marchandises, les crédits accordés auraient pu aussi être remboursés. Du moment qu'on ne s'était pas occupé suffisamment du problème du remboursement des crédits

1. En Angleterre, à la différence de tous les pays de l'Europe centrale, les dispositions prises pour empêcher l'évasion des capitaux, n'énonçaient même pas de pénalité en cas d'infraction, on se contentait simplement de faire appel au sentiment patriotique. Un pareil appel, malgré le nationalisme outré de l'Europe centrale, resterait sans résultat. D'autre part, aucun obstacle ne fut opposé à ce qu'un possesseur étranger, de capitaux détenus par la Grande-Bretagne, les utilisât comme il l'entendait.

— une négligence dont se rendirent coupables non pas seulement les emprunteurs mais aussi dans une large mesure les prêteurs eux-mêmes — on s'exposa au danger de ne pouvoir rembourser en devises les crédits reçus, faute de pouvoir augmenter suffisamment l'exportation.

Le problème du remboursement des crédits devrait donc occuper non seulement le pays débiteur, mais le pays créancier qui devrait au moment de l'accord d'un crédit, étudier également les conditions de son remboursement. Si ce procédé n'était pas applicable dans une période économique équilibrée, il était du moins indispensable, dans l'état économique en lequel se trouvaient après la guerre la plupart des pays de l'Europe centrale. Cette exigence est d'autant plus justifiée que le premier effet d'un nouveau crédit accordé consiste dans l'augmentation du pouvoir d'achat du pays emprunteur. Cette augmentation de l'exportation est presque toujours prise en considération par le pays prêteur et est souvent le mobile décisif de l'accord des crédits.

Ainsi dans la première période d'après guerre, des financiers américains avaient souvent accordé des crédits à l'Europe, dans le seul but d'augmenter l'exportation américaine. Nous ne voulons aucunement dégager les débiteurs de la lourde charge qui leur incombe pour effectuer le remboursement de leur dette, mais les prêteurs devraient, lors de l'accord de crédits, soumettre à une étude soignée les possibilités de remboursement (l'amélioration ultérieure de la balance des comptes) dont disposeront leurs débiteurs lors des échéances futures. Ceci rendrait les financiers plus prudents dans les accords de crédit et beaucoup de chocs seraient ainsi évités aux économies des pays nécessiteux¹.

Les soldes qui résultent du mouvement du commerce

1. Dans tous les cas où un pays endetté sera, par suite du coût élevé de sa production, hors d'état de lutter contre la concurrence étrangère sur les marchés extérieurs, il sera obligé de payer ses engagements par d'autres valeurs, comme par cession de valeurs industrielles ou immobilières à des étrangers ou bien par la remise de valeurs mobilières telles que paquets d'actions ou objets d'art qui quitteront le pays. Ce fut après la guerre, pendant longtemps, le cas de l'Autriche.

extérieur sont réglés par des transferts de capitaux. Au cas de soldes passifs, le pays est souvent obligé de s'adresser à l'étranger pour demander ces capitaux sous forme d'un accord de crédit. Les crédits peuvent prendre forme soit de crédits à court terme qui devront être remboursés au bout d'un espace de temps assez court, soit de crédits à long terme; ceux-ci, à la différence des premiers (les crédits à court terme) doivent être exclusivement destinés au commerce tandis que les crédits à long terme pourront être employés aussi à des placements industriels. Le remboursement de ces derniers crédits s'étendra donc sur une période plus prolongée et aura le plus souvent lieu par versements partiels.

Pour qu'un pays ne s'appauvrisse à la longue, il ne devrait pas consommer plus qu'il ne produit¹. Il est évident qu'un pays moderne ne pourra pas produire tous les biens nécessaires à sa propre consommation, mais la valeur des biens produits devrait au cours d'une période plus longue, être égale à la valeur des biens consommés. La balance commerciale (dans un sens plus large, la balance des comptes) devrait s'équilibrer dans un espace de temps plus long.

Au cas où un pays prévoit qu'il ne pourra rembourser les crédits qui lui sont accordés, il devrait pour éviter des endettements successifs, procéder, même au prix de grands sacrifices, à des restrictions de crédit à l'intérieur du pays et de plus, pour rendre efficaces ces mesures, encore organiser un contrôle des crédits accordés par l'étranger. La politique restrictive de crédits devrait être poursuivie aussi bien par tous les établissements bancaires que par la Banque nationale. Cette politique ne tarderait pas à causer une baisse des prix et, par voie de conséquence, à amener une animation de l'exportation. Elle aurait aussi pour effet d'abaisser le standing de vie du pays.

Pour éviter l'endettement croissant envers l'étranger,

1. M. Zimmerman, Commissaire général de la Société des Nations pour l'Autriche, avait attiré dans ses rapports adressés au Comité financier de la Société des Nations, à plusieurs reprises l'attention des autorités sur le fait de la surconsommation en Autriche.

qui résulterait d'une balance commerciale déficitaire, il n'y a qu'un seul moyen, c'est de proportionner la consommation du pays à sa production. Pour un pays d'une civilisation aussi avancée que l'Autriche, il n'est pas seulement difficile, mais *impossible d'abaisser le train de vie au-dessous d'un certain niveau*. C'est la raison pour laquelle l'Autriche recourait continuellement à des crédits étrangers et s'endettait tellement qu'elle ne pouvait qu'à grand'peine faire face à ses engagements envers l'étranger.

Lorsque, en 1931, l'Autriche voulut à tout prix payer ses dettes envers l'étranger, elle fut obligée de puiser si profondément dans les réserves de devises de la Banque nationale que la monnaie nationale se trouvait exposée à un grand danger. Lorsque le schilling devint l'objet de spéculation sur le marché extérieur et même à l'intérieur du pays, sans que la Banque nationale ait eu la force de contrecarrer efficacement ce mouvement, le Gouvernement autrichien fut obligé d'introduire une réglementation du commerce des devises (dont l'étude fera l'objet du chapitre suivant).

La tâche primordiale de toute politique monétaire, est de maintenir la monnaie à un cours stable. La raison d'être de toute réglementation des devises est de protéger la monnaie nationale contre la spéculation pendant la crise qu'elle subit et d'éviter dans la mesure du possible les fluctuations de sa valeur. La stabilité de la monnaie est indispensable pour qu'elle remplisse sa fonction de moyen d'échange et d'objet d'épargne¹. Sans la stabilité de la monnaie, une économie moderne n'est pas pour une longue période concevable. Il est certainement faux de voir l'origine des crises dans une monnaie stable et de chercher dans une dévaluation un remède à la crise. Une dévalorisation voulue, et tout changement de la valeur de la monnaie, sont des expériences très dangereuses. Seuls des pays économiquement très solides peuvent se payer le luxe d'une telle expérience qui ne trouve d'ail-

1. Cf. *Die aktuellen Währungs- und Kreditfragen* von Dr Viktor Kienböck. Wiener Wirtschaftswoche, 23 avril 1933.

leurs jamais l'approbation des économistes sérieux. Même à supposer qu'une amélioration économique puisse être constatée à la suite d'une dévaluation de la monnaie, elle ne sera qu'éminemment passagère et ce serait une erreur de croire qu'un essor économique de quelque durée puisse être atteint au moyen d'une manipulation du côté de la monnaie. La stagnation dans l'écoulement des marchandises, les prix réduits qui l'accompagnent, ne sont certainement que les suites de crise dues généralement au défaut de coordination entre la production et la consommation. La prospérité n'est pas en dépendance ou même en fonction directe du niveau qu'atteignent les prix, car s'il en était ainsi on pourrait effectivement supprimer toute crise en augmentant continuellement la circulation des billets et en étendant continuellement le crédit. Or, il ne manque pas d'exemples (l'essor et la crise économique aux Etats-Unis en est un des plus frappants) pour nous convaincre du contraire.

Depuis la stabilisation du shilling, en 1923 et l'emprunt de la Société des Nations, une inflation continue de crédit avait également eu lieu en Autriche. Cette inflation des crédits étrangers était — comme nous l'avons déjà mentionné — grandement facilitée par le système monétaire de l'Autriche. Il semblait même que les assises de la monnaie se fussent fortifiées, tandis que ce n'était que la preuve d'un accroissement de l'endettement du pays, car les devises versées à la Banque nationale et faisant partie de la couverture de la monnaie résultaient des crédits, bien souvent à court terme, accordés par l'étranger.

En résumé nous pouvons dire que c'est en 1931 avec la crise de la Credit-Anstalt, que la véritable situation de la Banque nationale et de l'économie du pays se dénoua et parut au grand jour. Les crédits étrangers à court terme furent dénoncés. Les devises or furent demandées à la Banque nationale pour servir au remboursement des créanciers étrangers pressés. La couverture de la monnaie baissa rapidement par suite de ces retraits en devises. Nous assistons alors à la liquidation de la politique de crédit pratiquée par les banques jusqu'en 1931. Malgré le fait que la

circulation des billets n'augmente que très peu et qu'il n'y a pas d'inflation monétaire proprement dite¹ le public est fortement inquieté, car les retraits de devises qui avaient lieu dans la Banque nationale ne lui échappaient pas. Une évasion des capitaux de l'Autriche avait commencé. La protection de la monnaie contre sa baisse, le désir de se procurer des devises étrangères par l'augmentation de l'exportation, pour pouvoir payer les importations et les dettes étrangères, avait mené le Gouvernement autrichien à la publication des décrets de devises.

Tous les efforts faits au début de la réglementation des changes par le Gouvernement, pour améliorer la situation économique de l'Autriche, ont manqué leur but, la balance commerciale continuait à être passive et le pays se trouvait dans une dépression grave.

Il est clair que l'état économique antérieur ne pouvait pas être, à la longue, défendu, et même en évitant la crise de la Crédit-Anstalt du printemps de 1931, la crise due à la pratique financière des banques, aurait éclaté plus tard. Le besoin de l'Autriche en devises étrangères, était très grand. Tout d'abord le Trésor en nécessitait pour le service d'intérêts et d'amortissements de sa dette extérieure. A ces besoins s'ajoutaient encore les soldes passifs du commerce extérieur et les besoins des particuliers, pour rembourser leurs dettes étrangères. A un certain moment, un manque de devises se serait certainement produit. Le flot d'emprunts étrangers ne pouvait continuer à l'infini; à un certain moment l'exportation serait restée le seul moyen de se procurer des devises. Pour que la crise ait pu être évitée, il aurait fallu une augmentation considérable de l'exportation de l'Autriche. Or, dans les conditions économiques dans lesquelles nous vivons une augmentation de l'exportation aurait conduit à des mesures représ-

1. L'augmentation, faible, de la circulation qui avait pourtant eu lieu devenait d'autant plus sensible pour l'économie autrichienne qu'une baisse aiguë se produisit, vers ce temps-là sur les marchés mondiaux. D'autre part, le repli continu de l'économie autrichienne aurait exigé une diminution de la circulation.

sives de la part des autres Etats; elle ne devait donc être considérée que comme un moyen très limité.

La réglementation des devises, dont les premières mesures s'occupaient principalement de la restriction du commerce des changes, fut successivement renforcée. Pour arriver à protéger la monnaie, les autorités compétentes n'hésitaient pas à dépouiller l'économie privée de sa liberté d'activité. L'économie capitaliste, qui est basée sur l'initiative et l'intérêt des particuliers, supporte très mal l'intervention des autorités officielles, allant au delà d'une certaine mesure. Dans un système économique où le particulier est entrepreneur, l'intérêt individuel doit être protégé, car c'est de la prospérité des particuliers que dépend celle de la communauté.

La réglementation des devises et ses effets sur l'économie de l'Autriche, pourraient être considérés comme un exemple classique de l'incompatibilité de l'ingérence trop poussée des autorités officielles et du système de l'économie libérale. Toute coercition devait se révéler inefficace et l'engagement de l'Etat dans cette voie comme dangereux du point de vue économique. Quand, en Autriche, l'inefficacité des premières mesures rendues devint apparente, on recourut à des prescriptions toujours plus sévères, voulant à tout prix faire triompher les conceptions préétablies, comme si une question de prestige était en jeu.

On put ainsi assister en Autriche à une lutte entre l'autorité, qui s'efforçait de faire passer l'économie dans un moule où elle se sentait mal à son aise, et l'individu qui y résistait. Cette lutte, qui s'aggravait de plus en plus sans aboutir à des résultats désirables, avait finalement persuadé les autorités qu'au cas de continuation de cette politique, l'Autriche serait sous peu régie par un système d'économie dirigée. C'est alors qu'on commença à relâcher les mesures de coercition. Mais, disons-le dès maintenant, ces mesures causaient à l'économie autrichienne de grosses pertes.

Du point de vue doctrinaire, la réglementation des devises étrangères faisait partie, sous beaucoup de rapports, du système de l'économie dirigée. Tout partisan des doc-

trines libérales, en ce qui concerne les devoirs de l'Etat, désapprouvera toute réglementation des changes, car tous les défauts d'une économie dirigée peuvent y être retrouvés. La réglementation des devises n'est qu'une forme spéciale de l'économie dirigée, elle se sert pour atteindre ses buts *des moyens monétaires*.

Par la réglementation de cet intermédiaire de toute transaction commerciale, qui est la monnaie, on est arrivé à prendre de l'ascendant sur l'ensemble de l'activité du pays, sur son importation et son exportation, en rendant possible l'importation par des allocations de devises, et l'exportation par la permission de vendre les devises au cours du marché libre (Privatclearing). Le mouvement international des capitaux avait aussi été contrôlé par la réglementation des devises, mesure ordonnant la notification de toute possession de devises étrangères. Ainsi on pourrait dire que la réglementation des devises est arrivée à l'établissement d'une surveillance de la balance des comptes.

Nous constaterons que la réglementation des devises avait conduit l'économie autrichienne, par suite d'un très grand resserrement du commerce extérieur, à une autarchie. L'autarchie est pour un pays économiquement faible, tel que l'Autriche, toujours jointe à de gros dangers et peut conduire le pays à la ruine.

L'isolement d'un pays envers l'étranger est toujours accompagné d'un mouvement nationaliste à l'intérieur du pays qui combattrait pour un relèvement des barrières douanières. A l'abri de ces barrières de nouvelles entreprises industrielles se fonderont qui, sous des conditions normales, n'auraient pas de raison d'existence, car des tarifs douaniers de 100 % et plus de la valeur ne peuvent jamais être économiquement justifiés. Tandis que toute augmentation du mouvement du commerce extérieur enrichit le pays, une restriction du commerce extérieur conduit à l'appauvrissement.

Très peu de temps après l'établissement de la réglementation des devises, ses effets désavantageux pour l'économie du pays se firent sentir. Par suite du manque de

statistiques parfaites relatives à la production et à la consommation — des renseignements statistiques précis, ne sont, peut-être pas indispensables, dans une économie libérale où les transactions se règlent par le libre jeu de l'offre et de la demande, — (une réglementation très poussée des devises expose le pays au danger d'un chaos complet. A défaut de statistiques suffisantes, les organes qui doivent veiller sur la marche de l'économie du pays ne possèdent pas la documentation nécessaire pour mener à bien leur tâche et aboutiraient tout au plus à un système d'économie dirigée, sans plan préétabli (Planwirtschaft ohne Plan).

En automne 1931, le Gouvernement autrichien se trouva dans l'obligation de suspendre la libre circulation des devises étrangères et d'en soumettre le commerce à une réglementation légale. La Banque nationale d'Autriche, dont la position allait toujours s'aggravant depuis le mois de mai de la même année, avait commencé à la fin de l'été de restreindre la remise des devises. Les besoins en devises du public ne pouvant plus être complètement satisfaits par la Banque, le commerce et l'industrie se voyaient donc réduits à recourir aux « bourses clandestines » qui venaient de s'établir dans certains cafés viennois, et où les devises étrangères étaient négociées avec un certain agio par rapport à leurs cours officiels publiés par la Banque nationale. Le schilling commence à fléchir non pas seulement sur les marchés libres à l'intérieur du pays, mais aussi à l'étranger.

La politique de soutien pratiquée par la Banque nationale à l'égard de la « Credit-Anstalt für Handel und Gewerbe » avait fait naître, au sein du public autrichien, une inquiétude toujours grandissante concernant la stabilité du schilling. Cette inquiétude se traduisait par des fuites de capitaux à l'étranger, fuites qui avaient atteint rapidement une envergure inquiétante. Il était clair, à moins de mesures protectrices, que la couverture de la Banque nationale ne tarderait pas à s'épuiser complètement.

Malgré le fait que les difficultés de la « Credit-Anstalt » aient déclenché la crise du crédit et de la monnaie en Autriche, cette crise ne restait pas exclusivement limitée à ce pays. En peu de temps elle se propageait en Europe centrale et prenait l'aspect d'une crise générale de confiance, qui plaçait la plupart des pays européens devant des difficultés d'ordre financier et monétaire. Et, avant même que l'Autriche ne se fût décidée à introduire des mesures coercitives dans le commerce des devises, bon nombre d'autres Etats avaient déjà institué une réglementation tendant à la protection de leur monnaie nationale¹.

Après les mauvaises expériences qu'elle avait faites avec les mesures restrictives du commerce de devises prises au lendemain de la guerre, au cours de la période de l'inflation de la couronne, l'Autriche ne s'était décidée qu'à contre-cœur à s'engager de nouveau dans la même voie. Si elle n'avait pas introduit la réglementation du commerce des devises, il ne lui serait pas resté d'autres issues que de s'engager dans une nouvelle inflation, ou de procéder à une *restriction radicale* de crédit. Or, les représentants compétents de l'économie autrichienne ont reculé devant cette dernière éventualité, car elle aurait constitué un fardeau trop lourd pour l'économie affaiblie du pays. Une déflation telle qu'il aurait fallu la faire en Autriche se serait aussi heurtée, au point de vue technique, à de grosses difficultés. Elle aurait nécessité d'ailleurs pour son accomplissement un espace de temps assez prolongé, or il est douteux qu'il fût encore temps, en automne 1931, de s'engager dans une politique déflationniste.

Au début du mois d'octobre 1931, le Gouvernement autrichien était obligé de concentrer toutes ses forces afin

1. En Allemagne des lois visant une réglementation des changes furent promulguées le 1^{er} août 1931, et le 2 octobre de la même année le 6^e règlement d'application avait été publié; en Hongrie de même avaient été mis en vigueur le 21 octobre 1931, des décrets supplémentaires concernant la notification obligatoire des moyens de paiements étrangers. En Tchécoslovaquie, en Yougoslavie, en Finlande, en Lettonie et en Grèce des ordonnances gouvernementales se rapportant à la réglementation des changes furent également promulguées. (Cf. Mitteilungen des Direktoriums der Oesterr. Nationalbank, 1931, p. 471.)

de protéger le schilling. Une loi constitutionnelle du 8 octobre 1931¹, avait autorisé le Gouvernement à publier des décrets « dans le domaine de la monnaie et du crédit, pendant l'état exceptionnel créé par la crise économique mondiale² » avec l'assentiment de la commission principale du Conseil national (Nationalrat). Muni de cette autorisation parlementaire, le Gouvernement autrichien avait publié des ordonnances ayant pour but la réunion de tout le stock de devises du pays en une seule main, et la soumission de leur commerce à un contrôle officiel. D'autre part, par la réglementation des devises étrangères qui servent de moyens de paiement vis-à-vis de l'étranger on avait espéré, non seulement soutenir la position de la monnaie nationale, mais aussi exercer une influence favorable sur le commerce extérieur.

L'Autriche qui avait déjà une certaine expérience dans ce domaine, savait qu'une réglementation du commerce des devises ne peut être efficace qu'à condition d'être aussi complète que possible, et d'être telle que ses dispositions ne puissent être transgressées. Pourtant en cette matière compliquée, des lacunes et fautes de législation sont inévitables. C'est pourquoi le Gouvernement autrichien se vit, à plusieurs reprises, obligé de compléter et de renforcer les ordonnances sur les devises. La première de ces ordonnances de devises, publiée le 9 octobre 1931³, fut suivie le 16 octobre par la seconde⁴ et le 20 novembre par la troisième⁵. Finalement toutes ces mesures furent encore aggravées par la 4^e et dernière ordonnance, celle du 23 décembre 1931 qui est entrée en vigueur le 9 janvier 1932⁶. Nous donnerons une vue d'ensemble de toutes les mesures promulguées dans ces différentes ordonnances de devises, telles qu'elles se présentent après la publication de la der-

1. *Bulletin des lois fédérales* (Bundesgesetzblatt), n° 305 de l'année 1931.

2. Cette autorisation devait être considérée comme éteinte le 31 mars 1932, tandis que les ordonnances émises devaient garder leur force de loi jusqu'à leur abrogation légale.

3. *Bulletin des lois fédérales* (Bundesgesetzblatt) n° 305 de l'année 1931.

4. *Bulletin des lois fédérales* (Bundesgesetzblatt), n° 309, de l'année 1931.

5. *Bulletin des lois fédérales* (Bundesgesetzblatt), n° 350 de l'année 1931.

6. *Bulletin des lois fédérales* (Bundesgesetzblatt), n° 15 de l'année 1932.

nière. Il serait fastidieux de décrire les situations respectives créées par chacune des trois premières ordonnances qui, on s'en est aperçu très vite, n'ont pas répondu aux espoirs qu'on y avait placé, car elles présentaient des lacunes qu'on s'efforçait de combler par les additions ultérieures.

Les buts poursuivis par les ordonnances autrichiennes sur les devises peuvent se résumer ainsi :

a) La réunion de toutes les devises saisissables en un seul institut, la Banque nationale, dont les dirigeants devaient pouvoir contrôler toutes les entrées et sorties de devises.

b) L'emploi de cette puissance accrue d'action de la Banque nationale dans l'intérêt de la protection de la monnaie nationale.

c) Le maintien du cours officiel des changes étrangers dont la hauteur stable sera dictée par la Banque nationale qui ne prendra aucunement en considération l'évolution des cours du marché libre.

Un dessein important bien qu'inavoué de la réglementation du commerce des devises était de permettre à la Banque nationale d'exercer une influence prépondérante sur la marche de l'économie nationale, par le contrôle de tout le commerce avec l'étranger. La Banque nationale, qui avait le droit et le devoir de surveiller tout mouvement de la monnaie nationale et des devises étrangères, devait effectivement exercer une influence très forte sur l'évolution du commerce extérieur.

Section II. — Mesures de réglementation.

Le monopole du commerce des changes¹ peut être considéré comme la mesure la plus caractéristique de

1. Sous la désignation de « changes », la loi comprend les monnaies étrangères, les chèques, les traites, les bons de caisse et les papiers à ordre, libellés en ces monnaies (*Bundesgesetzblatt, Bulletin des lois fédérales*, n° 306 et 309 de l'année 1931).

toute la réglementation des devises étrangères¹. Ce commerce² était exclusivement réservé à la Banque nationale d'Autriche et aux personnes autorisées par elle. La Banque nationale était autorisée à prendre souverainement des décisions concernant la remise des moyens de paiement étrangers en prenant uniquement en considération « les intérêts monétaires et l'urgence économique ». Elle ne remettait donc des devises étrangères qu'en cas de « besoin urgent et reconnu juste ». Les cours auxquels les ventes des devises auront lieu, devaient également être fixés par la Banque nationale, et ces cours considérés comme la seule évaluation permise des changes à l'intérieur du pays. Les journaux autrichiens étaient donc obligés de publier exclusivement les cours établis par la Banque nationale, afin d'éviter d'inquiéter le public par des nouvelles provenant de l'étranger et se rapportant aux difficultés de la monnaie nationale.

Comme la Banque nationale d'Autriche devait réunir le stock de monnaie étrangère existant dans le pays, il fut ordonné que toute personne ayant son domicile sur le territoire de la Confédération autrichienne³ serait obligée, dans les trois semaines après la publication du décret, de porter à la connaissance de la Banque nationale tout avoir en

1. La Banque nationale gardait aussi l'exclusivité du commerce de l'or, de l'argent et du platine brut et demi-ouvré. La Banque était aussi autorisée à désigner, avec l'assentiment du ministre des Finances, d'autres personnes pour s'occuper de ce commerce (p. e. dans des buts industriels). La remise des pièces d'or de 25 et 100 schillings, circulant à l'intérieur du pays n'était pas exigée, car cela aurait pu être considéré comme l'abandon officiel de la parité or du schilling dont on voulait garder l'apparence. Aussi avait-on défendu la négociation de ces pièces d'or à un taux dépassant leur valeur nominale. Des pièces d'or étrangères étaient soumises aux mêmes règles que les changes.

2. Par « commerce » on devait comprendre la vente, l'échange, toute opération de crédit (des remises à gage et hypothèques), étant conclus professionnellement ou non.

3. Pour éviter que des riches étrangers (de nationalité étrangère) quittent le pays et particulièrement ceux domiciliés en Autriche, on avait libéré les étrangers du devoir de la notification de leurs avoirs en monnaie étrangère dans la mesure où ces valeurs ne provenaient pas d'une profession exercée sur le territoire de la Confédération autrichienne.

devises dépassant la valeur de mille schillings¹ et de les « offrir à l'achat² ».

Non seulement les devises effectives mais aussi toutes les créances libellées en monnaie étrangère (bons de caisse et livrets de dépôt des banques étrangères) devaient être abandonnées à la Banque nationale, dans les mêmes conditions. De plus, tous les revenus, comme les intérêts de capitaux et les arrérages des titres, ainsi que tout remboursement des titres tirés au sort (ou arrivés à l'échéance) devaient être pareillement notifiés et offerts, à la Banque nationale, et cette fois, sans égard au montant évalué. Au début on avait aussi projeté de soumettre à l'obligation de notification et de remise, les titres étrangers eux-mêmes, mais ce projet fut finalement rejeté, car il se heurtait à une opposition trop forte de la part des membres influents du parti gouvernemental, qui craignaient très justement que ces ordonnances n'entraînaient l'évasion de ces titres à l'étranger.

Le rôle de l'exportation sous le régime de la réglementation des changes.

L'exportation d'un pays constitue la source principale des devises étrangères. C'est sur elle que les autorités compétentes du pays avaient dès le début de la réglementation concentré toute leur attention. Il s'agissait, avant tout, de mettre la main sur toutes les devises entrant par cette voie dans le pays, et aussi d'accroître, dans la mesure du possible cette source de devises, c'est-à-dire d'augmenter le volume des exportations par rapport au volume des importations. On espérait pouvoir obtenir ce résultat par une réglementation plus rigoureuse du commerce des changes. Mais ceci ne pouvait pas suffire, car pour attein-

1. Des valeurs étrangères acquises après la publication de la réglementation des devises devaient être notifiées même si elles ne dépassaient pas la valeur de 500 schillings.

2. C'est une tournure souple employée par la loi, qui devait mettre la Banque nationale en mesure de pouvoir refuser, le cas échéant, les devises étrangères lui étant offertes à l'achat. Il se comprend pourtant que la Banque nationale n'a eu jamais à faire emploi de cette latitude.

dre le but voulu, il aurait aussi fallu s'engager dans une politique très restrictive de crédit, afin d'obliger le pays à procéder à une augmentation de l'exportation et à une liquidation du stock des marchandises accumulées. Une politique rigoureuse de déflation n'a pas été poursuivie en Autriche. Ainsi voit-on, dans ce domaine particulièrement important de l'animation de l'exportation, que la réglementation des changes devait subir un échec complet.

Dans le premier décret sur la réglementation des devises étrangères, il était déjà annoncé que toute personne qui exportait des marchandises à l'étranger serait obligée de porter cette transaction, avec tous les détails nécessaires, particulièrement ceux concernant les conditions de paiement, à la connaissance de la Banque nationale. La contre-valeur des marchandises exportées devait être remise à la Banque nationale, dès que l'exportateur se trouvait en possession des devises avec lesquelles le paiement devait avoir lieu, conformément aux clauses du contrat. Comme exceptions ont été prévus uniquement les cas où un accord différent aurait été conclu par l'exportateur avec la Banque nationale¹. La vente de marchandises à l'étranger contre paiement en schillings avait été vue avec très peu de bienveillance, car elle ne faisait pas profiter la Banque nationale des devises étrangères dont elle avait un besoin si urgent. C'est pourquoi on avait soumis ce genre d'exportation, qu'on voulait précisément empêcher, à diverses conditions restrictives. En agissant ainsi, on avait oublié de prendre en considération le fait que toute demande de schillings, faite aussi bien à l'étranger qu'à l'intérieur du pays, était de nature à protéger le cours de cette monnaie et même à le relever.

L'acceptation de paiements en schillings autrichiens pour des marchandises exportées à l'étranger n'était loisible que sous deux conditions. D'abord il fallait que la libération en monnaie nationale fût convenue au moment de la conclusion du contrat d'exportation, et puis, que le paie-

1. On avait effectivement, par la suite, fait emploi de cette dernière possibilité et c'était aussi un élément qui avait conduit au « clearing privé. »

ment fût effectué en Autriche par prélèvement sur un compte créditeur libre (*freies schilling-Guthaben*), appartenant à un étranger¹ et tenu par un établissement de crédit autrichien. La loi considérait comme « compte créditeur libre d'un étranger » des avoirs qui s'étaient constitués *avant le 9 octobre 1931*, ou bien après cette date, mais *avec l'assentiment de la Banque nationale*.

Les règlements du commerce des devises ont également défendu tout envoi et tout transfert à l'étranger de monnaie *nationale* ou étrangère sans une permission préliminaire de la Banque nationale, donnée par écrit². Tout dépôt et toute inscription d'une somme, en monnaie autrichienne ou étrangère, au crédit du compte d'un étranger furent défendus à l'intérieur du pays³; mais, par contre, il était permis de verser des sommes en monnaie nationale à un étranger qui en était devenu *créancier direct* ou à son mandataire légal. Ainsi on pouvait s'acquitter valablement d'une dette, en versant une somme entre les mains d'un avocat domicilié en Autriche, ayant reçu pouvoir de son client étranger⁴.

1. L'étranger est déterminé ici par la considération du domicile.

2. Par la défense de transfert de la monnaie *nationale* à l'étranger on voulait éviter une augmentation de l'offre du schill. sur les marchés étrangers qui aurait exercé une influence défavorable sur le cours à l'étranger. Par la défense d'envoi des monnaies *étrangères*, on voulait éviter que les devises étrangères soient soustraites à la Banque nationale qui en avait besoin pour soutenir le cours de la monnaie et rétablir la couverture.

3. Cette ordonnance marque une évolution intéressante dans le cours des décrets successifs sur les changes. Pendant la durée de validité du premier, second et troisième décret, il était défendu de passer une somme au crédit d'un compte d'un étranger auprès d'un établissement de crédit indigène, car on craignait que l'étranger ne puisse disposer de cet actif au moyen d'un chèque tiré sur la banque autrichienne. Cette offre de papier aurait pu avoir pour conséquence de nuire au cours du schilling à l'étranger. L'inscription de crédit sur des comptes privés avait pourtant été permise jusqu'au dernier décret. Ce dernier complète cette prescription et défend de faire passer toute somme au crédit de l'étranger, même entre les mains d'un mandataire privé, sans permission préliminaire de la Banque nationale.

4. Cet état de choses avait eu pour conséquence de permettre aux avocats de faire les transactions qui étaient défendues aux banques.

Différents établissements bancaires étrangers s'étaient aussi servis de cette entremise des avocats qui étaient soustraits au contrôle direct de la Banque nationale. Cette activité des avocats et mandataires privés

Le « clearing privé », qui fut ultérieurement introduit en Autriche, devait développer précisément la pratique de ces dépôts que nous venons de décrire et qui s'effectuaient entre les mains de mandataires privés. L'exportateur *étranger* avait préféré vendre ses marchandises contre des schillings, même au cas où ceux-ci devaient être déposés entre les mains d'un mandataire (tel que, p. e., des notaires ou agents d'affaires) au lieu de renoncer complètement à l'exportation. L'exportateur pouvait, s'il voulait, placer son argent en immeubles ou en valeurs mobilières; il pouvait, en outre, se servir de ses avoirs en schillings pour l'exportation de ses marchandises à l'étranger. On s'attendait, dans certains milieux, à un grand succès résultant de ce que ferait le créancier étranger pour réaliser des exportations de l'Autriche. On espérait que celui-ci s'efforcerait d'intéresser ses compatriotes aux marchandises autrichiennes, agissant ainsi dans son propre intérêt, car cette exportation constituait pour lui le seul moyen de rendre liquides ses créances en Autriche. Les autorités autrichiennes espéraient voir s'améliorer la balance commerciale par suite de ces « exportations supplémentaires » (zusätzliche Exporte). Mais c'est en vain qu'on avait attendu cette augmentation supplémentaire de l'exportation qui, au contraire, continuait à diminuer. C'est pourquoi on vit bientôt la Banque nationale exercer une pression sur le Gouvernement autrichien pour qu'il aggrave les mesures déjà prises, afin de rendre possible les dépôts de schillings entre les mains des mandataires privés, et la disposition de ces avoirs. La Banque nationale poursuivant rigoureusement, au début de la réglementation des devises, la politique qu'elle s'était fixée, ne voyait dans l'état décrit plus haut que ce désavantage que les marchandises autrichiennes étaient vendues à l'étranger sans une entrée correspondante de devises étrangères dans le pays.

Et, en effet le 4^e décret sur les devises étrangères, entré

fut défendue par le 4^e décret sur les changes. (Cf. *Vermittlung von Schillingzahlungen*, *Oesterr. Volkswirt*, 1933, p. 548 et *Die österreichische Devisenordnung*, par Reich Dr Franz, Wien, 1932, pp. 11 et s.)

en vigueur le 19 janvier 1932, contenait des mesures aggravantes demandées par la Banque nationale. Ce décret a interdit le dépôt de schillings entre les mains des mandataires privés. En outre furent défendues la vente de marchandises contre paiement en schillings¹, (sauf une autorisation préalable de la Banque) et l'importation des marchandises en échange des marchandises exportées². Le paiement au comptant, versé entre les mains d'un étranger séjournant en Autriche, n'avait été permis — comme nous l'avons déjà dit — qu'au cas où celui-ci en serait devenu le *créancier direct*³.

Afin de donner une efficacité particulièrement grande à la réglementation des devises étrangères dont nous venons d'indiquer les traits généraux, les infractions aux prescriptions de la réglementation furent réprimées par des

1. A l'exception — comme nous l'avons déjà mentionné — d'un paiement en schillings convenu lors de la conclusion du contrat de vente et qui devait s'effectuer par prélèvement sur un compte créateur libre appartenant à un étranger et existant près d'un établissement de crédit autrichien.

2. Ici on peut de nouveau remarquer la volonté de la Banque nationale de faire entrer dans ses caisses, par une pression sur l'économie du pays un volume aussi grand que possible de devises étrangères provenant de l'exportation.

3. Les créances acquises par cession ou mandat avaient donc été exclues. L'importateur autrichien pouvait payer directement à son fournisseur étranger, à l'intérieur du pays, mais il lui était défendu de se libérer entre les mains d'un correspondant d'affaires de l'exportateur étranger qui serait p. ex. venu en Autriche pour exporter des marchandises autrichiennes. Cette règle pouvait être écartée au cas où le fournisseur se serait rendu lui-même en Autriche et aurait pris possession lui-même de ses avoirs en schillings, dont il pouvait par la suite disposer à son gré à l'intérieur du pays (c'est alors qu'il pouvait aussi remettre ses disponibilités à son correspondant d'affaires). En outre, l'exportateur étranger ne pouvait disposer que pour son propre compte de ses actifs en schillings en faveur d'une personne domiciliée en Autriche. C'est-à-dire que ces actifs pouvaient être employés par l'exportateur étranger pour le paiement de ses dettes propres, provenant p. ex. d'une commande de marchandises. Par contre une dette d'un étranger ayant son origine dans une exportation autrichienne ne pouvait être libérée que par des paiements effectifs de l'importateur étranger et non pas par une livraison compensatoire de marchandises ou de titres (4^e décret). Il arrivait certainement pour la première fois dans l'histoire monétaire qu'une Banque centrale considérait comme nécessaire d'entraver à l'intérieur du pays des transactions dans sa propre monnaie et de les soumettre à des conditions spéciales. (Cf. Kautsky Benedikt, dans *Arbeit und Wirtschaft*, Wien, 1932, colonnes 101 et s.)

peines très sévères¹. Celles-ci étaient d'autant plus graves que le contrôle strict des transgressions commises dans ce domaine est généralement fort difficile à organiser.

Le but principal poursuivi par toute réglementation des changes est le maintien de la parité de cours de la monnaie nationale par rapport à la monnaie étrangère. On ne pourrait donc parler d'une réussite des mesures prises par une Banque centrale que dans la mesure où celle-ci arriverait à faire face à toutes les demandes de devises qui lui sont adressées. Or, la Banque nationale d'Autriche n'avait pas réussi à satisfaire à toutes les demandes de devises, au cours officiel établi par elle.

Section III. — Rôle de la Banque nationale pendant la période de la réglementation.

La Banque nationale d'Autriche, qui avait reçu le monopole du commerce des changes et des métaux précieux, était donc le seul établissement qui pouvait légalement disposer des devises étrangères et c'est uniquement avec son consentement exprès qu'il était possible en Autriche de se mettre en possession des devises dont on pouvait avoir besoin. C'était seulement avec la permission de la Banque que des transactions en monnaies étrangères et parfois même — comme lors d'un paiement à un exportateur étranger — en monnaie nationale étaient permises. La Banque nationale était donc investie d'un pouvoir économique presque dictatorial. Les défenses et les restrictions décrétées dans la réglementation des changes ne s'appliquaient

1. Les infractions punissables par des tribunaux correctionnels, sont définies comme délits et en cas de récidive, elles devenaient des crimes. Toutes les peines énoncées étaient obligatoires et cumulatives, c'étaient : 1° La peine d'emprisonnement, 2° les amendes, 3° la confiscation des objets ayant fait l'objet du délit, 4° perte de la concession pour toujours ou un temps limité (ainsi la concession d'un établissement bancaire pouvait être retirée après confirmation de la part du ministre des Finances), 5° l'expulsion de l'étranger. Les infractions en cette matière avaient été jugées par voie administrative; les peines étaient obligatoires, mais non pas cumulatives.

évidemment pas à elle. Cette position prépondérante de la Banque n'avait pas seulement été critiquée du point de vue économique, mais aussi du point de vue purement juridique.

Après la publication du 4^e décret des devises, la Banque nationale avait joui d'un tel ascendant sur la vie économique du pays qu'elle pouvait, d'après son « libre arbitre » rendre possible ou empêcher tout mouvement des marchandises entre l'Autriche et un pays étranger. Par le fait que la Banque nationale, en prenant uniquement en considération « les intérêts et l'urgence économique » de la demande, accordait des devises à telle entreprise et les refusait à telle autre, elle pouvait puissamment favoriser la première, et couper toute possibilité d'existence à la seconde. L'existence d'un grand nombre d'entreprises dépendait donc uniquement de la volonté souveraine de la Banque nationale. On pouvait alors — à juste titre — se demander quelles sont les qualités extraordinaires que s'attribue une Banque d'émission qui, sans une connaissance approfondie de la matière et sans une préparation appropriée, est à même de pouvoir délimiter le volume d'importation et de porter un jugement définitif sur le degré de nécessité de telle ou telle marchandise à importer.

Les services de la Banque n'étaient aucunement préparés pour ces travaux. Ils n'avaient pas d'expérience suffisante pour faire face à une activité de telle importance, et ceci devait effectivement se faire sentir dans la pratique quotidienne de la Banque. Pour ne pas remettre entièrement les décisions au libre arbitre des fonctionnaires de la Banque, on avait dressé des tableaux groupant les principales marchandises d'importation et les divisant par catégories¹.

1. Un des tableaux divisant les marchandises d'après leur importance présumée en vue de l'accueil à donner aux demandes soumises, est le suivant:

1. Produits agricoles et engrais;
2. Produits alimentaires;
3. Huiles et graisses;
4. Textiles, chapeaux, pelleteries;
5. Bois, boiseries;
6. Caoutchouc, asbest, cuir;
7. Verreries, pierreries, poteries;

Les décisions furent prises d'après les indications fournies par ces tableaux et après un examen sommaire de la requête déposée entre les mains de la Banque. L'accueil favorable ou défavorable réservé à ces demandes de devises dépendait donc grandement de la place qu'occupaient les marchandises dans ces tableaux et de la conception personnelle que se faisait le fonctionnaire évaluant l'importance de la marchandise en question.

L'investissement de la Banque d'un pouvoir si excessif avait été sujet du point de vue juridique à de fortes attaques¹. On avait, à plusieurs reprises, fait remarquer que le Gouvernement fédéral, en empiétant, dans la réglementation des devises, sur le domaine de la Bourse et de la banque, avait dépassé les limites tracées par la loi de plein pouvoir². En plus, certains milieux avaient jugé illégale la délégation à la Banque nationale de pouvoirs étendus de nature administrative et parfois même judiciaire. La Banque nationale d'Autriche est une société anonyme privée, dont le Conseil d'administration comprend même des étrangers, disait-on, elle n'est donc pas une administration d'ordre public. Néanmoins c'était la Banque nationale d'Autriche qui était chargée d'autoriser les établissements bancaires à négocier pour le compte de la Banque, ou bien pour leur propre compte, mais d'après les directives de la Banque, les devises étrangères. Au cas où la Banque nationale aurait refusé d'accorder à une banque le privilège de négociation des devises étrangères, ou

8. Charbon;

9. Minerais, métaux précieux et non précieux;

10. Produits chimiques bruts, couleurs et drogues;

11. Marchandises diverses;

12. Service des dettes extérieures.

Ces groupes de marchandises furent encore sous-divisés. Dans cette division des marchandises d'après leur importance, il est facile d'observer une vue objective. On peut s'étonner que le charbon et certaines drogues qui sont certainement des marchandises de première importance figurent au tableau en 8^e ou 10^e lieu, de même que le service des dettes extérieures soit placé au bout de la liste' (Cf. Pick Rudolf, *Devisenvorschriften der europäischen Länder*, Wien, 1932, Selbstverlag, pp. 159 et s.)

1. *Verfassungs- und Völkerrechtswidrigkeiten der österreichischen Devisenordnung von Lehdorf, Dr Arthur und Hofmannsthal, Dr Emil*, Wien, 1932.

2. Cf. Lehdorf und Hofmannsthal, *op. cit.*, p. 5.

même aurait retiré l'autorisation donnée, ce qu'elle pouvait faire conformément aux termes du décret sur les devises même sans indication des motifs, elle aurait pu — comme nous l'avons dit — paralyser, du moins en partie, l'activité de la banque en question.

La Banque nationale était aussi en droit de se faire continuellement communiquer des rapports sur l'ensemble de la gestion d'affaires d'une banque et d'examiner si cette dernière se conformait aux « directives » établies par elle. De cette façon une banque aurait pu être contrainte à découvrir ses relations commerciales à la Banque nationale. En plus, la Banque nationale, comme elle était chargée de surveiller l'observation générale de la réglementation des devises, n'avait pas seulement reçu le droit d'accorder des prérogatives pour le commerce des changes, mais il lui était aussi permis de faire examiner par ses organes spéciaux la comptabilité, la correspondance et d'autres documents de diverses entreprises¹. C'était un pouvoir qui avait, à juste titre, inquiété les entrepreneurs, mais nous ne pouvons manquer de constater, dès à présent, que la Banque nationale avait fait de son droit un emploi modéré et ne s'en servait que dans des cas justifiés.

La réquisition, sans exception, de toutes les devises étrangères par la Banque nationale avait été ressentie comme une sorte d'expropriation. Elle soulevait dans certains milieux une indignation que l'on estimait d'autant plus justifiée que *les prix des voleurs*² *réquisitionnées* avaient été souverainement fixés par la Banque qui, étant acheteur, était partie dans la transaction. Mais cette critique qui du point de vue juridique peut paraître, à première vue, fondée, ne l'est certainement pas du point de vue économique qui est celui auquel se plaçaient les auteurs de la réglementation des changes. Ceux-ci ne tardèrent pas à répondre que c'est précisément le but de toute réglementation des changes que de maintenir le cours du schil-

1. Il était pourtant défendu à la Banque Nationale de notifier au fisc les faits dont elle prenait ainsi connaissance.

2. Cf. Lehndorf und Hofmannsthal, *op. cit.*, p. 11.

ling sur l'ancienne parité, et ils ajoutèrent que les prix ne sont pas du tout arbitrairement fixés, mais équivalent à ceux de la parité-or du schilling.

Il n'est pas douteux que les pouvoirs dont fut munie la Banque nationale lui avaient accordé certains droits administratifs de l'Etat¹. Ceci avait été, de plusieurs côtés, considéré comme inadmissible car la Banque nationale n'est pas une administration publique mais une société privée². Son caractère de société privée ne peut pas être mis en doute et résulte déjà de la différence de désignation des fonctionnaires de la Banque nationale et de toute autre administration publique. La nomination des fonctionnaires d'Etat doit, d'après la Constitution fédérale, être faite par le Président de la confédération autrichienne ou bien par le Gouvernement fédéral. Dans la Banque nationale comme dans toute société anonyme le choix des fonctionnaires est fait par les organes désignés par le Conseil d'administration³.

La Banque nationale, comme institut régulateur du commerce des devises, paraît jouir d'un privilège par rapport à l'administration publique. Tandis que la Confédération est responsable des dommages causés par ses organes, aux termes du droit civil⁴, on ne pouvait, suivant les termes d'un article d'un décret de la réglementation des devises, faire valoir des réclamations en indemnités contre la Banque nationale⁵. La validité constitutionnelle de cet article avait été mise en doute, et en fait ce privilège pourra, du point de vue juridique, être difficilement justifié.

De tous ces pouvoirs excessifs dont la Banque nationale

1. La Banque Nationale avait aussi le droit de publier des circulaires interprétant et complétant les décrets sur les devises.

2. Cf. Merkl, I. B. L., p. 183-32.

3. Voir le chapitre : « La création de la Banque Nationale d'Autriche. »

4. Art. 23 de la Constitution fédérale de l'Autriche (Bundesverfassungsgesetz).

5. En vertu du § 3 (2) du 3^e décret des devises, les réclamations en indemnités ne peuvent pas être dirigées contre la Banque Nationale pour l'énonciation et exécution des ordres, ayant rapport aux prescriptions de la réglementation des changes.

fut investie on peut facilement déduire l'importance considérable que les autorités officielles de l'Autriche avaient attachée à la protection de la monnaie nationale. La Banque nationale avait reçu des droits de décision presque illimités dans toutes les questions du commerce des changes et de l'or, et par la suite elle exerçait une influence prépondérante sur l'évolution du commerce extérieur. Elle pouvait, comme bon lui semblait, déterminer le volume de l'importation en accueillant favorablement ou en rejetant les demandes de devises. En plus, elle était souveraine dans ses décisions. C'était aussi la raison pour laquelle certains auteurs parlaient d'une « dictature financière de la Banque nationale en Autriche ».

Section IV. — Effets exercés par la réglementation sur l'économie du pays.

Les effets économiques heureux, que les milieux officiels avaient attendus de la réglementation des devises étrangères, ne se sont pas réalisés. On avait tout d'abord espéré un renforcement de la couverture du schilling, par un afflux des devises étrangères à la Banque nationale résultant d'une amélioration de la balance commerciale du pays.

Au début de l'institution de la réglementation des changes, on avait effectivement pu constater un certain ralentissement dans la diminution du stock des devises gardé par la Banque nationale. Ceci était, sans doute, un résultat intéressant de la réglementation des changes, car les pertes de devises subies par la Banque jusqu'au début du mois d'octobre 1931 étaient très appréciables. On était obligé d'y mettre fin d'une façon quelconque. Et, effectivement, dans la dernière semaine d'octobre le bilan de la Banque nationale faisait figurer un petit excédent de devises, d'environ 2.5 millions de schillings. Ceci était d'autant plus remarquable qu'une augmentation de la réserve de la Banque nationale n'avait plus eu lieu depuis très

longtemps¹. Dans les premiers mois de la réglementation, les recettes des devises de la Banque nationale s'étaient élevées à 86 millions de schillings. Ce montant assez considérable² était naturellement la conséquence de la réquisition par la Banque nationale des devises se trouvant à l'intérieur du pays et non pas, comme on serait peut-être tenté de le croire, un résultat favorable de la réglementation des devises. Il est même assez curieux de constater qu'un montant infime de ces recettes provenait de l'exportation ce qui était précisément la raison du resserrement des prescriptions concernant la réglementation des devises.

Comme le renforcement des réserves de devises attendu par la Banque nationale ne s'était pas réalisé, on s'était efforcé de réduire dans la mesure du possible les dépenses en devises. La Banque nationale avait agi au début sans plan bien établi, d'une part en attribuant des devises pour des marchandises relativement indispensables, d'autre part, en les refusant aux industries les nécessitant pour des matières premières³ indispensables.

Pour mettre fin à ces fautes de décision, les services de la Banque nationale s'étaient joint des experts des milieux industriels qui devaient les conseiller, lors de l'accord des devises. Ces experts-conseils pris parmi les représentants de l'industrie étaient donc appelés à porter des jugements sur les besoins économiques de leurs concurrents. Ce n'était pas de nature à augmenter la garantie de l'impartialité des décisions⁴.

1. Cf. Kautsky, Benedikt, *Arbeit und Wirtschaft*, 1931, colonne 897.

2. En comparant les recettes et les dépenses des devises au cours de ce premier mois, on constaterait toujours un certain déficit. 25 millions de schillings furent employés pour le service d'intérêt et d'amortissement de la Dette extérieure; 21 millions de schillings servaient au remboursement des traites réescomptées à l'étranger; 40 millions avaient été nécessités pour des besoins industriels et commerciaux (total 86 millions de schillings). En plus, une somme de 14 millions de schillings avait dû être prélevée sur les réserves de la Banque; elle servait également au remboursement des traites escomptées à l'étranger. (Cf. Karl Auer, *Arbeit und Wirtschaft*, 1931, colonne 935.)

3. Ces approvisionnements défectueux avaient mis en danger la marche de certaines industries. (Cf. Kautsky, Benedikt, *Arbeit und Wirtschaft*, 1931, colonne 849 s.)

4. Cf. Kautsky, Benedikt, *op. cit.*, 1931, colonne 898.

En résumé, on peut dire que les effets exercés par la réglementation des devises sur l'évolution de l'industrie et du commerce — comme le prouvent les tableaux statistiques — avaient été défavorables, mais les différentes branches industrielles ne furent pas également atteintes. Certaines même paraissaient avoir tiré profit de ces circonstances. Ainsi l'industrie d'extraction de lignite tirait profit de la diminution de la concurrence étrangère et, au bout de très peu de temps, l'on pouvait constater une augmentation d'ouvriers et d'employés dans les mines de lignite.

La pression exercée par les agrariens, qui avaient tâché d'éliminer du marché intérieur les produits agricoles étrangers, avait été dans une large mesure couronnée de succès.

Comme nous l'avons constaté, la réglementation des changes avait des effets apparemment contradictoires : tandis qu'elle gênait souvent la marche de certaines branches de l'industrie et du commerce, elle paraissait favoriser certaines autres. Mais il faut bien retenir que l'animation de ces branches d'industrie était par rapport aux pertes causées à d'autres tout à fait insignifiante et passagère.

Par la diminution de l'allocation des devises on voulait exercer une influence restrictive sur l'importation. Mais, à la surprise générale, on pouvait rapidement constater qu'à la suite de l'institution de la réglementation des devises, l'exportation avait beaucoup plus diminué que l'importation¹. Cette dernière restait relativement grande. Les industries étrangères fournissaient à l'Autriche des marchandises à crédit et employaient souvent leurs avoirs en schillings pour acquérir certaines valeurs en Autriche.

La hausse des prix en Autriche, due à la politique extensive de crédit pratiquée par la Banque nationale, avait

1. La volonté d'animer le commerce extérieur se trouvait en contradiction avec le maintien par la Banque nationale du cours paritaire du schilling, car la capacité de concurrence de la production autrichienne sur les marchés étrangers en souffrait considérablement.

entraîné une augmentation de 10 à 20% des prix de gros¹, et avait paralysé l'exportation autrichienne². Les mêmes circonstances avaient, en même temps, favorisé l'importation. Les prix de revient de la production autrichienne étaient, en raison du maintien par la Banque nationale du cours du schilling à l'ancienne parité-or, relativement hauts. Si le schilling avait officiellement baissé en Autriche dans la même mesure qu'à l'étranger, c'est-à-dire d'environ 20 à 30 %, l'exportation en aurait été considérablement animée et les industriels autrichiens auraient pu lutter contre la concurrence étrangère. L'importation aurait par là même diminué car le schilling dévalorisé aurait rendu moins avantageuses les ventes à l'Autriche. Dans la mesure où la Banque nationale livrait des devises au cours officiel à l'importation, elle la favorisait comme par une prime. Comme d'autre part la Banque nationale ne pouvait pas faire face à toutes les demandes de devises, elle avait indirectement mis en danger une partie de l'industrie d'exportation qui exigeait des produits étrangers pour sa production.

L'intervention restrictive de l'Etat dans le commerce extérieur, dans le but de conserver les devises nécessaires au service des dettes extérieures particulièrement celles de l'Etat, des provinces (Länder), ne tardait pas à avoir des suites désavantageuses³. Les Etats qui étaient four-

1. Les prix de détail ont bien moins monté dans la même période. La raison doit en être cherchée dans l'affaiblissement du pouvoir d'achat de la population. (Cf. *Devisen-Zwangsbewirtschaftung und Produktion*, Oesterreichischer Volkswirt, Beilage Die Bilanzen, pp. 99 et s.)

2. La hausse des prix à l'intérieur du pays ne pouvait pas se compenser par la baisse de la monnaie autrichienne car les devises reçues en paiement devaient être abandonnées au cours officiel à la Banque Nationale. Aussi longtemps pourtant qu'il était possible d'exporter contre des schilling (jusqu'au 4^e décret), l'exportation autrichienne à l'étranger en profitait car le disagio du schilling coté sur les marchés étrangers, équivalait effectivement, du point de vue de l'importateur étranger, à une baisse de prix des produits autrichiens. Après le 4^e décret sur les devises cette possibilité d'exportation fut supprimée.

3. La Yougoslavie et la Tchécoslovaquie qui constituent toutes deux des débouchés importants pour les produits manufacturés de l'Autriche, avaient recouru à des représailles en défendant tout trafic du schilling. Cette mesure avait eu pour conséquence que les importateurs de ces pays étaient hors d'état de se procurer les schillings qui leur étaient nécessaires pour payer les marchandises venant de l'Autriche.

nisseurs de marchandises à l'Autriche en même temps qu'acheteurs de produits autrichiens, avaient protesté contre les restrictions de l'importation autrichienne et avaient eu recours à des représailles¹. Les rapports commerciaux avec l'étranger s'étaient encore aggravés du fait que les importateurs étrangers ne pouvaient pas librement disposer de leurs avoirs en Autriche.

Le resserrement de l'exportation menaçait de mettre en chômage des milliers d'ouvriers et de priver complètement la Banque nationale des recettes en devises étrangères.

Bien qu'il n'eût jamais été douteux pour les économistes que par la réglementation du commerce des devises on s'était engagé dans une politique protectrice de la monnaie nationale aux dépens de l'économie générale du pays, on fut très souvent ému de voir à quel point les suites de certaines des mesures prises furent néfastes. Cette expérience confirmera la difficulté des prévisions en matière économique et l'incompatibilité des graves restrictions avec le système économique à tendances libérales qui paraît être celui dans lequel nous vivons².

Section V. — Accords officiels de « clearing ».

Le commerce extérieur, aussi bien l'exportation que l'importation, s'était, à la suite de l'introduction de la réglementation des devises, resserré d'une façon inquiétante. On s'était très vite aperçu que l'importation ne se laisse pas restreindre au delà d'une certaine limite, même en suivant un régime très sévère lors de la distribution des

1. Le fait d'avoir rendu impossible aux étrangers de disposer de leurs avoirs en schillings existant en Autriche, avait certainement porté atteinte au crédit autrichien à l'étranger.

2. Comme exemple curieux, datant de cette période, on pourrait mentionner la défense du commerce de l'or et des pièces-or qui fut énoncée dans le 3^e décret sur les changes. Par ce décret la Banque nationale avait eu l'intention de prévenir toute hausse du prix de l'or. Mais la suite immédiate de cette mesure était précisément une forte hausse de l'or sur le marché occulte qui n'a jamais pu être supprimée. (Cf. *Die neue Devisenverordnung, Oesterreichischer Volkswirt, Die Bilanzen*, 1931, p. 99.)

devises étrangères qui lui sont nécessaires et l'on pouvait constater que l'exportation, qui diminuait bien plus encore, ne procurait à la Banque nationale que des recettes en devises tout à fait insignifiantes.

Dès la fin du mois de novembre 1931, l'attention du Gouvernement autrichien fut sérieusement attirée par l'état catastrophique du commerce extérieur. De toutes parts on lui demandait d'y porter remède. Au début, ces desiderata se heurtèrent à une forte opposition de la part des dirigeants de la Banque nationale qui ne voulaient pas abandonner le système dans lequel ils s'étaient engagés. La Banque nationale avait même réussi à compléter les mesures antérieures qui ne lui paraissaient pas assez efficaces par le 4^e décret sur les changes dont nous avons déjà parlé. Ce dernier décret défendait — comme nous l'avons dit — le système de « clearing privé », à l'aide duquel les étrangers pouvaient faire emploi des avoirs en schillings qu'ils possédaient en Autriche pour l'achat des marchandises à l'exportation.

Pour relever l'économie du pays qui avait beaucoup souffert de la contraction du commerce extérieur, le Gouvernement autrichien et les dirigeants de la Banque nationale avaient tâché de résoudre les problèmes du commerce extérieur à l'aide de conventions conclues avec des pays voisins. En même temps on voulait éviter les représailles auxquelles ces pays recouraient depuis que l'Autriche avait restreint son importation.

L'idée directrice des accords de « clearing » est de donner la possibilité aux pays contractants d'échanger sans entrave des marchandises; les règlements de comptes de ces importations doivent avoir lieu dans les instituts officiels, le plus souvent par les Banques centrales respectives.

Si l'Autriche avait — comme nous le verrons — un intérêt particulier à conclure des accords officiels de compensation, il en était de même des autres pays de l'Europe centrale¹ qui se débattaient, vers la même période, dans

1. En juillet 1931, à un moment où la circulation des devises étrangères n'était pas encore réglementée en Autriche, une réglementation des devises existait déjà en Hongrie. La Hongrie s'était déjà, vers cette époque, adres-

des difficultés monétaires et espéraient alléger leur situation économique au moyen de la conclusion de ces traités de commerce.

Au début de novembre 1931, s'était tenue une conférence des représentants de toutes les Banques d'émission de l'Europe centrale, durant laquelle fut débattue la question de l'unification de la législation de la réglementation des devises étrangères. Au cours des pourparlers un tel nombre de difficultés avait surgi qu'une solution uniforme du problème n'avait pu être envisagée. Alors le président de la Banque nationale d'Autriche, M. Reisch, avait proposé la conclusion des accords de compensation des marchandises. Les règlements et la liquidation des comptes devaient s'effectuer par les services des Banques centrales respectives. Cette proposition fut également rejetée. L'Autriche avait alors, de son propre chef, immédiatement engagé des pourparlers individuels avec les autres Etats visant les accords de compensation et ces pourparlers devaient bientôt être couronnés de succès¹.

Tandis que les autres Etats auraient plus facilement pu se passer de la conclusion des accords officiels du « clearing », l'Autriche avait apparemment avec sa *balance commerciale passive*, le plus grand intérêt à conclure ces accords. Les partisans du système des accords du « clearing » avaient entrevu la possibilité pour l'Autriche d'équilibrer entièrement ses importations par des exportations, sans qu'elle soit obligée de recourir à des transferts de devises étrangères. Par ce système on avait espéré pouvoir protéger la Banque nationale contre toute nouvelle perte de devises; mais, d'autre part, il était évident que la Banque nationale devait renoncer définitivement à renflouer ses réserves par des recettes de devises étrangères provenant de l'exportation (ceci était, bien entendu, un abandon tout théorique car la Banque nationale n'avait pas profité jusqu'à ce

sée à l'Autriche en lui demandant d'établir un arrangement de compensation du mouvement des marchandises entre leurs pays. (Cf. Jellinek, Josef *Ist Devisenclearing ein Ausweg?* Oesterr. Volkswirt, 1931, p. 265.)

1. *Mitteilungen des Direktoriums der Oesterreichischen Nationalbank* 1931, Nr. 12, p. 511 et *Oesterr. Volkswirt, Beilage Die Bilanzen*, 1931, p. 87.

moment des gains de devises provenant de l'exportation).

On avait espéré que les accords de compensation auraient pour conséquence une augmentation du volume du commerce extérieur puisque — comme on le pensait — le mouvement des marchandises ne serait plus entravé par la réglementation des changes. Mais en escomptant ces effets, on avait oublié de prendre en considération les changements d'ordre économique qui se sont produits entre temps en Autriche, par rapport aux pays voisins. En Autriche, le coût de la vie par rapport à l'étranger était très élevé, et les raisons devaient en être cherchées dans la dépréciation de la monnaie autrichienne (le disagio du schilling à l'étranger était de 25 %) qui n'était pas reconnue officiellement. Le fait de ne pas vouloir reconnaître la baisse de la monnaie autrichienne et de ne pas en avoir tiré les conséquences inévitables, était une faute de la politique économique de l'Autriche, faute dont les conséquences devaient être ressenties plus tard. Le coût de revient de la production autrichienne par suite de la hausse des prix à l'intérieur du pays, était bien plus élevé qu'auparavant, et l'Autriche était complètement hors d'état de lutter contre la concurrence étrangère sur le marché extérieur, du moment que le cours du schilling était basé sur l'ancienne parité or¹. Il n'était pas douteux que les accords de « clearing » n'avaient fait que remettre à plus tard la solution des difficultés : en effet au moment de la conclusion des conventions les négociateurs ne s'étaient pas du tout occupés de la question de la liquidation éventuelle du solde qui pourrait s'accumuler à la suite d'un excédent du mouvement des marchandises dans un sens ou dans l'autre².

Le système de « clearing » s'oppose à une limitation du volume de l'importation comme cela pouvait se faire sous

1. L'exportateur étranger avait aussi longtemps continué ses envois à crédit des marchandises à l'Autriche parce qu'il gardait l'espoir d'être payé dans un avenir prochain au moyen du règlement du « clearing ».

2. Au cas où les négociateurs autrichiens s'adonnaient à l'illusion que les pays étrangers feront des sacrifices ou même des efforts particuliers pour favoriser l'exportation autrichienne, afin d'équilibrer la balance commerciale de l'Autriche, ils devaient bientôt se détromper.

le régime de la réglementation des changes. Auparavant l'importation des marchandises d'importance secondaire pouvait être empêchée par le refus de la part de la Banque nationale de livrer les devises nécessaires. Maintenant, au contraire, on était obligé de permettre l'importation dans la proportion de l'exportation¹, même au cas où les marchandises importées seraient des objets de luxe².

D'après les accords de « clearing », le règlement international de comptes devait s'effectuer par l'entremise des établissements de compensation, le plus souvent des Banques centrales. Un Autrichien qui avait par exemple livré des marchandises en Yougoslavie n'était pas directement payé par l'importateur yougoslave mais ce dernier devait verser sa dette en dinars entre les mains de la Banque centrale de la Yougoslavie. L'exportateur yougoslave par contre n'était pas non plus directement remboursé par l'importateur autrichien pour ses livraisons de marchandises en Autriche, mais devait s'adresser à la Banque centrale qui lui avait transféré le montant de la créance. La Banque yougoslave devait donc payer les exportateurs de son pays jusqu'à concurrence des sommes versées par les importateurs, et elle y procéda au fur et à mesure des dépôts de demandes des exportateurs. Au moment où les sommes versées en paiement des exportations autrichiennes furent épuisées, un arrêt dans les paiements des exportateurs

1. Une idée semblable à celle qui avait mené à l'introduction de la réglementation des changes avait aussi été visée par les accords de « clearing », à savoir l'animation de l'exportation de l'Autriche. Au cas où ces accords de compensation auraient effectivement amené un équilibre de la balance commerciale autrichienne ce fait aurait pu être considéré comme un très gros succès puisque le commerce extérieur de l'Autriche d'après guerre avait été de tout temps fortement déficitaire. Même lors de l'introduction de la réglementation des devises on ne pouvait pas attendre un résultat plus favorable que l'équilibre de l'importation et de l'exportation, la Banque nationale d'Autriche n'avait donc jamais pu sérieusement espérer une augmentation de ses réserves de devises étrangères à l'aide des excédents de l'exportation.

2. Si l'exportation autrichienne des produits de luxe avait pu sans entraves franchir les frontières des pays étrangers, ce désavantage aurait été plus que compensé. (Cf. Kautsky, Benedikt, *Arbeit und Wirtschaft*, 1931, pp. 983 et s.)

yougoslaves devint inévitable et ces derniers durent attendre.

Un accord de « clearing » peut être conclu sur une base plus ou moins large. On pourrait concevoir un accord de compensation qui embrasserait l'ensemble des règlements de comptes extérieurs de deux pays. Celui-ci comprendra alors tout le commerce visible (le mouvement des marchandises, le service d'intérêt et d'amortissement des dettes extérieures, le règlement du commerce de transit, etc.¹). Un clearing fondé sur une base plus étroite ne s'occupera le plus souvent que du mouvement des marchandises².

On pensait au début que le « clearing » aurait pour résultat de déplacer tout le commerce extérieur en faveur du pays avec lequel un arrangement de « clearing » avait été conclu. Cet espoir ne s'était pas réalisé dans la pratique, du moins en ce qui concerne l'exportation, qui restait réduite. Une des raisons en était que les exportateurs étaient désireux de passer outre aux prescriptions du « clearing » pour profiter du disagio du schilling. Mais l'importation autrichienne s'était elle-même très réduite car l'exportateur étranger n'était bientôt plus payé de la livraison des marchandises, à raison de manque des versements auprès de la Banque centrale de son pays. Nous verrons comment au bout de très peu de temps des interruptions dans la liquidation de comptes se produiront. Le total des arriérés accumulés par suite de l'excédent des exportations autrichiennes par rapport aux importations sera vis-à-vis de certains pays particulièrement considérable. Cette suite de

1. Pour l'exportation invisible, comme le trafic des touristes visitant l'Autriche, l'application d'un arrangement de « clearing » ne serait pas possible. On pourrait, tout au plus, régler partiellement les mouvements de touristes par des allocations contrôlées de devises.

2. Certaines restrictions du libre mouvement des marchandises en tenant compte de l'évolution antérieure du commerce extérieur des pays contractants, furent pourtant introduites dans les accords officiels de « clearing ». Ainsi la Hongrie avait insisté pour qu'une partie des céréales exportées en Autriche soient payées au comptant. De même la Pologne avait réussi à obtenir de la part de l'Autriche le paiement de charbon en devises étrangères. D'autre part, l'accord avec la Suisse décidait qu'une partie de l'excédent du commerce extérieur résultant au profit de l'Autriche sera destinée au service de la Dette autrichienne envers la Suisse.

accords de « clearing » conduira presque à la rupture des relations commerciales avec certains pays créanciers. Les représentants des pays créanciers d'une part, et de l'Autriche de l'autre, seront mis devant le problème très difficile de la liquidation des arriérés accumulés¹.

Les accords de « clearing » ne manqueront pas d'exercer aussi une influence sur l'état de la monnaie des pays contractants. Car au cas où les exportateurs ne pourront pas obtenir à temps le paiement de leurs exigibilités — ce qui devait se produire en Autriche — ils négocieront la « monnaie de clearing » du pays débiteur avec un disagio. Les exportateurs tâcheront de se mettre en possession de leurs avoirs en schillings, en offrant leur « monnaie de clearing », qui s'était accumulée au compte de l'Institut de Clearing autrichien à leurs importateurs nationaux. La « monnaie de clearing » du pays débiteur subira par conséquent une certaine dévalorisation qui sera d'autant plus grande que le retard mis au règlement de comptes sera plus long; et comme les devises étrangères, conformément aux accords officiels de clearing seront calculées au cours officiel, le disagio de la monnaie nationale s'exprimera par les prix plus élevés de marchandises exportées.

Nous verrons que les accords officiels du clearing, desquels on attendait une animation du commerce extérieur, avaient déçu les espoirs et avaient conduit à de grosses difficultés dans les relations commerciales avec l'étranger.

Les dangers des accords officiels de clearing devinrent bientôt évidents. Certaines voix se firent entendre exigeant la dénonciation immédiate de tous les accords de clearing. Ainsi par exemple la Commission du commerce extérieur de la Chambre du commerce et de l'industrie de Vienne (Wiener Kammer für Handel und Gewerbe) s'était adressée au Gouvernement fédéral par une décision prise à l'unani-

1. Lors de la conclusion des accords de « clearing » cette difficulté ne fut pas débattue. Ainsi n'avait-on pas suffisamment pris en considération le fait que ce n'est que l'ensemble du mouvement extérieur des marchandises qui peut établir l'équilibre de la balance commerciale d'un pays, ainsi le commerce passif avec un seul pays pourrait se compenser avec un autre qui serait actif.

mité, et demandait la dénonciation sans retard de tous les accords de clearing existants. Les autorités compétentes de la Banque nationale et du Gouvernement ont finalement reconnu l'exactitude de ces observations et ont ramené le commerce extérieur dans des voies plus normales, en restituant la possibilité du « clearing privé », comme mode de règlement de comptes. Nous en parlerons plus loin.

Nous montrerons à l'aide de quelques exemples les effets exercés par les accords officiels de « clearing » sur l'économie du pays. Nous décrirons d'abord les contrats que l'Autriche a conclus avec les pays limitrophes tels que l'Italie, la Suisse et la Yougoslavie. Ces accords nous paraissent particulièrement intéressants, à raison de la balance commerciale *active* que l'Autriche avait avec ces pays. Cette balance commerciale active servait de base à l'établissement des clauses des conventions conclues avec eux. Ensuite nous passerons en revue les accords où l'Autriche avait présumé un excédent d'importations, c'est-à-dire ceux conclus avec la Hongrie, la Roumanie et la France.

A. L'évolution du commerce autrichien avec l'Italie.

	1931		1932		1933	
	Import.	Export.	Import.	Export.	Import.	Export.
<i>En millions de schillings.</i>						
Janvier ...	7.2	9.2	6.6	5.7	3.3	4.9
Février	8	10.6	6.6	6.2	3.7	5.2
Mars	8.4	11.2	9.1	6.2	5.0	6.7
Avril	9.5	11	6.8	6.3	4.0	7.6
Mai	8.1	10.7	5.4	7	4.6	7.1
Juin	9.3	10.3	6.2	7	4.9	6.9
Juillet	9.5	8.5	6.0	6.1	4.5	7.0
Août	7.7	8	4.9	5.2	3.3	7.2
Septembre .	5.5	9	3.1	5.5	3.3	8.3
Octobre	5.8	8.6	3.5	6.5	3.6	4.3
Novembre .	7.5	8.4	4.1	6.7	4.5	8.4
Décembre .	8.2	9.1	4.8	7.1	4.2	8.1

L'accord officiel de clearing conclu avec l'Italie est entré en vigueur le 10 janvier 1932. Cet accord ne s'occupait

que du mouvement des marchandises. Le commerce autrichien avec l'Italie était encore plus actif qu'avec la Suisse. Ainsi les Autrichiens avaient compté sur un excédent d'exportation très élevé. C'est pourquoi il fut décidé dans l'accord que 30 % de cet excédent d'exportation serait employé au remboursement des créances italiennes provenant d'affaires commerciales antérieures. Et au moment, où ces dettes antérieures seraient payées, 30 % du produit d'exportation autrichienne devaient être mis en liras à la disposition de la Banque nationale d'Autriche. Cet accord paraissait présenter pour l'Autriche l'avantage non pas seulement d'avoir prévu une compensation complète des importations italiennes avec les exportations autrichiennes, mais même d'avoir compté sur un excédent d'exportation de 30 % en faveur de l'Autriche. L'Autriche aurait pu disposer librement de ces sommes, les échanger en toute autre monnaie étrangère dont elle aurait eu besoin pour remplir par exemple un engagement envers un autre pays.

Lors de la conclusion de l'accord officiel avec l'Italie on avait fait observer que cet accord engendrerait une perte d'intérêt pour l'exportateur autrichien qui, par suite du retard des versements résultant du volume relativement inférieur des exportations italiennes, ne pourrait pas être immédiatement payé. Car à en juger d'après l'état antérieur du commerce avec l'Italie on avait présumé que les exigibilités des exportateurs autrichiens dépasseraient de beaucoup les engagements des importateurs. On avait prévu que les versements des importateurs autrichiens auprès de la Banque nationale seraient moindres que les créances des exportateurs autrichiens. Le ralentissement dans le paiement des exigibilités autrichiennes venues à l'échéance auraient alors constitué une perte d'intérêt pour l'exportateur autrichien, car l'apurement des comptes et la liquidation du solde de l'exportation par le transfert des liras à l'Autriche ne devait avoir lieu que tous les trois mois. C'est le contraire qui devait se produire par la suite.

Cette perte d'intérêt, redoutée au début, n'avait pourtant pas constitué un dommage aussi considérable pour l'exportation autrichienne que l'obligation d'exporter con-

tre des liras échangées par la Banque nationale au cours officiel, tandis que l'exportation contre des schillings restait défendue. Les économistes se rendaient bien compte que c'était de la politique monétaire, en général, que le danger menaçait l'exportation autrichienne. L'industrie autrichienne qui produisait à grands frais, en raison de ses charges énormes et du coût de la vie fort élevé, ne pouvait d'aucune façon laisser à d'autres pays une avance, telle qu'elle résultait de la différence entre le cours officiel fixé par la Banque nationale et la valeur effective des devises d'exportation.

L'incapacité de la production autrichienne de faire face à la concurrence étrangère sur le marché italien devait très vite mener à une restriction de l'exportation autrichienne en Italie. Bientôt on pouvait constater le fait curieux que l'Italie commençait à faire ses commandes auprès de fournisseurs qui étaient bien moins favorablement placés que l'Autriche. Ainsi avait-on pu voir l'Italie adresser ses commandes de bois à la Norvège dont les produits, malgré les frais de transport fort élevés, lui revenaient à meilleur marché que les produits autrichiens.

L'exportateur autrichien et l'importateur italien avaient tâché de déjouer autant que possible les prescriptions de l'accord officiel du « clearing », afin de tirer profit du disagio du schilling qui équivalait à une prime d'exportation pour l'Autriche. Il n'est pas douteux qu'ils y ont réussi dans une mesure considérable, ce qui résulte des versements très réduits effectués au compte de l'Office italien de « clearing ». Une politique officielle qui aurait alors reconnu la dépréciation du schilling aurait amené en Autriche un essor de l'industrie d'exportation en conduisant même à la conquête de nouveaux débouchés.

Quand le Gouvernement autrichien s'était aperçu des suites néfastes qu'avait produit l'accord officiel du clearing, il l'avait dénoncé pour le 10 avril 1932, après trois mois d'existence. On avait en même temps, engagé des pourparlers en vue de régler le mouvement des marchandises

après l'expiration de l'ancien accord¹. Les pourparlers apparaissaient fort difficiles. Il s'agissait de liquider les sommes accumulées au compte de la Banque nationale et qui s'élevaient à 20 millions de schillings sans que l'Office de clearing italien en possédât un équivalent.

Comme nous voyons, c'est le contraire de ce qu'on avait communément attendu qui s'était réalisé : ce n'est pas l'Office de clearing italien qui avait reçu un surplus de versement, comme l'Autriche l'avait escompté en se fondant sur la balance commerciale active d'autrefois, mais c'était l'Office de clearing italien, et par conséquent c'était l'exportateur italien qui devait attendre d'être remboursé. Les exportateurs italiens réclamaient d'urgence le paiement. Après des délibérations de plusieurs mois, on avait conclu la *convention du 7 juillet*, d'après laquelle les importateurs italiens devaient continuer de s'acquitter de leurs dus pour des livraisons des marchandises de l'Autriche entre les mains de l'Office de clearing italien. Sur ces versements devaient être payées les créances italiennes, nées au cours du premier accord officiel. Les paiements versés pour les affaires conclues après le 24 mars jouissaient d'un avantage qui consistait dans une nouvelle base adoptée pour le calcul du cours de change du schilling qui était le cours moyen de la cotation du schilling de Berlin et Zurich¹. D'autre part l'exportateur autrichien recevait d'après la nouvelle convention sa créance en schillings également calculée au cours moyen de Berlin et Zurich. Ces paiements furent effectués par des prélèvements des sommes accumulées au compte de clearing créditeur de l'Italie auprès de la Banque nationale d'Autriche. On espérait qu'à la suite de cet accord les créanciers italiens seraient payés au bout de quelques mois.

La Banque nationale d'Autriche comme institut de clearing officiel devait alors résoudre un problème très difficile, celui de la liquidation sans perte du clearing italien. La

1. Cette moyenne de cours du schilling sur le marché de Berlin et de Zurich n'avait pas atteint complètement le disagio (dépréciation du cours) du schilling sur d'autres places internationales.

Banque nationale avait reçu de la part des importateurs autrichiens, conformément à l'accord antérieur de clearing, des paiements en schillings, les liras étant évaluées au cours officiel. Comme ces versements devaient dès à présent servir pour des paiements des exportations en Italie qui, d'après la nouvelle convention étaient réglées au cours moyen de Berlin-Zurich, un déficit devait en résulter au compte de la Banque nationale d'Autriche. Pour couvrir cette perte, la Banque nationale s'était adressée aux importateurs autrichiens en exigeant d'eux un paiement additionnel, correspondant à la différence du cours officiel et du cours présent. Ce supplément de paiement devait s'élever à 15-20 % du montant versé originairement, et était, à peu près, égal au montant du disagio du schilling sur le marché étranger. La Banque nationale prétendait que les importateurs autrichiens ne s'étaient pas valablement acquittés envers leurs fournisseurs italiens, car ces derniers n'avaient pas été effectivement payés. Les importateurs autrichiens se refusaient à payer ce supplément d'environ 3 millions de schillings en disant qu'ils s'étaient valablement libérés de leurs dus par les versements faits en schillings et effectués au compte de la Banque nationale. Ils paraissaient défendre une cause d'autant plus juste que l'accord antérieur avec l'Italie ne contenait pas une clause restrictive à cet égard¹. Comme les deux parties restaient sur leur position, la question ne fut pas résolue jusqu'à la fin de 1932².

Comme le solde de l'ancien accord de clearing avec l'Italie ne pouvait pas être assez vite liquidé³ on avait tâché d'y porter remède par la conclusion de la convention du 11 no-

1. Une telle clause existait dans l'accord officiel de clearing franco-autrichien. Une grande excitation s'emparait des milieux d'importateurs autrichiens qui se refusaient à payer les millions additionnels. Ils déclaraient ne pas pouvoir supporter un tel sacrifice, car les marchandises importées par eux d'Italie avaient été depuis longtemps vendues et leur prix calculé sur la base de l'ancien cours officiel.

2. Cf. *Österreichischer Volkswirt*, 1932, Beilage *Die Bilanzen*, p. 77 Liquidation des österreichisch-italienischen Clearings ».

3. Les arriérés ont diminué depuis le 7 juillet 1932 jusqu'à décembre de la même année de 20 à 9 millions de liras.

vembre 1932. Pour accélérer la liquidation d'affaires dans les cas où les exportateurs n'étaient pas encore remboursés, on avait introduit des facilités dans le mouvement des marchandises, en permettant de compenser par des exportations autrichiennes les importations antérieures pour lesquelles les paiements avaient été déjà effectués au compte de la Banque nationale. Ainsi par exemple un importateur autrichien duquel la Banque nationale exigeait un paiement supplémentaire d'environ 20 % aux sommes versées au cours officiel, pouvait se libérer de ce paiement en concluant avec un importateur italien une affaire à la suite de laquelle il devenait créancier d'une somme en liras dont il pouvait se servir comme paiement pour son importation antérieure. Les importateurs autrichiens à qui on voulait, sous cette forme indirecte, faire supporter la charge de la différence des cours, ont évidemment refusé de consentir à ce troc différé.

D'après la nouvelle convention, l'importateur italien ne devait pas verser comme jusqu'à présent tout le montant de sa dette à l'Office italien de clearing, mais seulement 40 % de son dû qui furent employés pour diminuer le solde accumulé. Les autres 60 % du prix avaient été laissés à la libre disposition des deux contractants qui pouvaient librement se mettre d'accord sur le montant du cours de change¹ comme ce devait être ultérieurement le cas lors de toutes les affaires du « clearing privé ».

Il a duré toute une année jusqu'à ce que ces reliquats accumulés par le fonctionnement de l'accord officiel du clearing avec l'Italie, eussent été complètement liquidés. Nous avons vu quelles difficultés survenaient lors de la liquidation du solde accumulé et que le déficit de l'Institut de clearing autrichien dû au changement de la base du cours

1. Seulement 40 % du montant de la facture avait été donc échangé au cours moyen du schilling de Berlin et Zurich. Le disagio du schilling s'élevait en décembre 1932, dans le clearing privé à environ de 23 1/2 % tandis que le disagio du cours Berlin-Zurich n'atteignait que 17 1/2 % (Cf. Oesterr. Volkswirt, *Liquidation des österreichisch-italienischen Clearings*, 1932, p. 77, Beilage, Die Bilanzen).

de change et dont la couverture avait été demandée aux importateurs autrichiens, n'avait pas trouvé son règlement définitif jusqu'en mars 1932.

B. L'évolution du commerce autrichien avec la Suisse.

	1931		1932		1933	
	Import.	Export.	Import.	Export.	Import.	Export.
<i>En millions de schillings.</i>						
Janvier ...	7.4	6.9	5.6	5.4	3.0	3.6
Février	7.9	9	5.5	6.3	3.1	4.9
Mars	7.5	7.1	5.8	5.0	3.0	4.4
Avril	8.8	8.9	4.3	5.5	2.5	4.3
Mai	8.5	7.8	4.2	4.9	2.7	5.0
Juin.....	8.9	8.4	3.3	5.6	2.8	5.0
Juillet	7.8	7.9	3.4	5.4	3.6	4.6
Août	6.5	8.0	3.4	4.6	3.8	5.5
Septembre .	7.6	9.8	3.2	5.1	4.1	6.4
Octobre....	7.5	8.8	3.4	4.8	6.4	6.3
Novembre .	8.4	9.2	3.1	4.7	4.1	6.3
Décembre .	8.7	8.1	3.7	5.4	4.5	6.3

Lors de la conclusion de l'accord de clearing officiel conclu avec la *Suisse*, les négociateurs avaient nourri les mêmes espérances que pour accord italien. Ce nouvel accord devait produire les mêmes effets que l'autre. Il décidait que le produit de 2/3 des marchandises, exportées en Suisse, devait servir au paiement des marchandises importées en Autriche et en plus au remboursement des dettes de marchandises antérieures; le dernier tiers avait été destiné au service de la dette autrichienne envers la Suisse. On avait donc prévu un excédent d'exportation en faveur de l'Autriche de 33 1/3 %, mais cet excédent devait être exclusivement employé pour le service d'intérêt et d'amortissement des dettes existant envers la Suisse et non pas au transfert à d'autres pays.

Quelques semaines après le 10 décembre 1931, date d'entrée en vigueur de l'accord de clearing officiel avec la Suisse, des nouvelles parvenant de la Suisse annonçaient

que le montant des versements au compte de clearing autrichien dépassait quarante fois celui effectué sur le compte suisse¹. La monnaie suisse, qui était stable, rendait pour l'exportation le disagio du schilling particulièrement accablant et constituait pour l'exportateur autrichien un stimulant particulier à passer outre aux prescriptions du clearing officiel. Il y réussissait d'autant plus facilement qu'au début de l'existence de l'arrangement de clearing il n'existait pas en Suisse une obligation de paiement au compte de clearing de la Banque nationale suisse, des importations venant de l'Autriche. Ce n'est que quelques semaines après l'entrée en vigueur de l'accord du clearing que le Conseil fédéral suisse décrétait l'obligation pour toute personne ou entreprise qui avait importé des marchandises de l'Autriche de verser le montant du paiement au compte de clearing de la Banque nationale suisse. En outre, toutes les sommes versées aux comptes créditeurs des Autrichiens, près des établissements bancaires suisses, devaient, après coup, être transférées au compte du clearing de la Banque nationale suisse, du moins dans la mesure où il s'agissait des paiements provenant des exportations autrichiennes en Suisse. Cette ordonnance avait eu pour conséquence de bloquer tous les avoirs autrichiens qui s'étaient constitués en Suisse après le 10 décembre 1931. On ne pouvait pas disposer de ces avoirs avant d'établir la preuve qu'ils ne provenaient pas d'affaires dont la liquidation aurait dû s'effectuer par des versements au compte de clearing. Les banques suisses avaient exigé cette preuve de leurs clients autrichiens, afin d'éviter des désagréments ultérieurs. Le service des chèques et des mandats à ordre avec la Suisse était donc presque paralysé.

Le Gouvernement autrichien dénonça, vu les difficultés de paiements croissantes, l'accord officiel du clearing pour le 10 avril 1932. La liquidation des avoirs accumulés en faveur des exportateurs suisses s'avérait très lente et difficile. En octobre 1932, le Gouvernement suisse recourait à

1. Cf. F. S. *Notwendige Umkehr in der Devisenbewirtschaftung*, *Österr. Volkswirt.*, 1932, p. 456 s.

des moyens de pression et ordonnait pour couvrir le solde du clearing, la saisie de tous les actifs existant en faveur des Autrichiens auprès des caisses d'épargne suisses, en laissant toutefois pour chaque compte la somme de 50 francs¹. Après tous ces efforts on avait réussi jusqu'en mars 1933, à réduire les arriérés du clearing d'un montant de 9 millions et demi de francs, à un montant d'un million de francs suisses.

C. L'évolution du commerce autrichien avec la Yougoslavie.

	1931		1932		1933	
	Import.	Export.	Import.	Export.	Import.	Export.
<i>En millions de schillings</i>						
Janvier ...	8.4	6.4	6.9	4.4	11.1	3.4
Février	8.5	7.7	7.3	4.2	8.8	3.8
Mars	8.1	9.6	9.2	4.7	9.7	4.4
Avril	8.4	10.2	7.3	4.7	7.4	5.1
Mai	7.0	9.4	7.5	4.7	5.8	5.6
J ^r in.	7.2	9.1	7.8	4.7	7.1	4.8
Juillet	8.3	7.7	8.1	4.3	10.4	4.7
Août	6.8	7.7	8.9	4.5	8.1	4.7
Septembre .	8.4	9.8	8.8	4.7	7.9	5.5
Octobre	8.6	9.2	10.9	5.2	9.5	6.1
Novembre .	7.0	7.0	12.0	5.7	9.2	5.8
Décembre .	9.3	6.6	13.4	5.5	9.4	4.8

L'accord du clearing officiel avec la *Yougoslavie* fut mis en vigueur, après de longs pourparlers, le 20 janvier 1932. Dans cet accord, la Banque nationale d'Autriche avait entendu s'assurer l'avantage que les soldes qui résulteraient de l'excédent de l'exportation autrichienne devaient être transférés à l'Autriche dans la monnaie dans laquelle le paiement était convenu dans le contrat de vente. L'Autriche espérait, vu la balance commerciale active

1. Cette mesure peut étonner par sa sévérité excessive eu égard à l'importance du solde qui n'était pas encore réglé par les Autrichiens et qui ne s'élevait plus à ce moment qu'à 3.900.000 francs suisses.

existant avec la Yougoslavie, un solde en sa faveur. Mais si, par contre, un solde en monnaie étrangère se produisait en faveur de la Yougoslavie, celle-ci ne disposerait des monnaies étrangères que dans la mesure des versements effectués en devises auprès de la Banque nationale de Yougoslavie et dont la Banque nationale d'Autriche était créditée. L'avantage que s'assuraient les négociateurs autrichiens consistait donc en ce que la Banque nationale d'Autriche n'était pas obligée de transférer des soldes éventuels en monnaie étrangère, elle devait seulement les inscrire en dinars sur le compte créditeur de la Banque nationale de Yougoslavie¹. L'Autriche n'avait pas réussi dans cette convention à régler les questions d'ordre financier visant des crédits accordés par les banques autrichiennes à l'industrie yougoslave. La solution de ce problème aurait été d'autant plus importante que par suite de la réglementation des changes en Yougoslavie ces créances furent immobilisées.

Comme avec tous les accords de clearing officiel, des suites désavantageuses n'ont pas, ici non plus, manqué d'apparaître. Ainsi le commerce avec la Yougoslavie souffrait de ces restrictions et particulièrement l'exportation autrichienne diminuait considérablement. Les versements auprès de la Banque nationale de Yougoslavie pour des fournitures de marchandises autrichiennes s'étaient élevés à 5 millions de schillings, tandis que les sommes versées auprès de la Banque nationale d'Autriche avaient atteint un montant triple. En outre, le commerce autrichien de transit, qui joue un rôle particulièrement important dans les relations commerciales de l'Autriche avec la Yougoslavie, avait beaucoup souffert. La raison en était que le commerce de transit nécessite des devises étrangères pour le paiement de ses achats de marchandises et des frais de

1. Cf. Oesterr. Volkswirt, *Die Bilanzen*, 1932, p. 184 : *Oesterr. südslawische Clearing*. Les négociateurs yougoslaves désiraient que le règlement de certaines marchandises indispensables à l'Autriche s'effectue, à l'exemple de l'accord conclu avec la Hongrie, en comptant en devises étrangères, en dehors du clearing des marchandises. Vu la résistance opposée à ce projet par l'Autriche, la Yougoslavie l'abandonna.

transport, et par conséquent il est obligé de demander pour ses ventes de marchandises des devises étrangères qu'il ne pouvait pas obtenir. Cette branche importante des relations commerciales n'avait pas non plus été suffisamment prise en considération lors de la conclusion de tous les autres accords de clearing, et son activité fut par conséquent presque paralysée.

La Banque nationale d'Autriche, malgré ces suites défavorables pour le commerce, s'était opposée à la dénonciation de l'accord yougoslave, parce que la Yougoslavie s'était engagée à transférer — comme nous l'avons dit ci-dessus — certaines dettes en devises étrangères effectives (dollars, livres, etc.). C'était donc cette fois la Yougoslavie qui avait pris l'initiative de dénonciation de l'accord, pour la date du 20 avril 1932. Les exportateurs yougoslaves malgré l'avantage de l'augmentation de leurs livraisons à l'Autriche, avaient compris qu'ils auraient à attendre fort longtemps le paiement pour leurs livraisons et c'est pour-quoi ils poussaient à la dénonciation de l'accord.

Dans la nouvelle convention que l'Autriche avait conclue avec la Yougoslavie, le 20 avril 1932, on admettait la possibilité pour les particuliers de conclure des *compensations de marchandises* comme c'était le cas dans le traité de clearing franco-autrichien¹. Dans ces affaires les deux contractants peuvent directement régler ou plutôt compenser, leur compte. On avait même laissé aux Autrichiens la possibilité de compensation d'affaires conclues auparavant et qui n'avaient pas encore été réglées faute de versement au compte du clearing de la Banque nationale de Yougoslavie. On espérait pouvoir comme pour le reliquat italien, liquider de cette façon au plus vite les arriérés accumulés².

1. Cf. *Mitteilungen der österreichischen Nationalbank*, 1932, p. 175.

2. Le gouvernement yougoslave avait promis à l'Autriche de supprimer toutes les difficultés qui pouvaient entraver auparavant le fonctionnement de la convention. Auparavant le gouvernement yougoslave n'avait pas permis le remboursement des anciennes dettes de marchandises qui n'avaient pas été notifiées à temps aux autorités yougoslaves. De cette façon le débiteur même solvable n'avait pu se libérer de ses dettes envers les Autrichiens. (Cf. *Oesterr. Volkswirt.*, 1932, p. 717, *Neue Clearingverträge*.)

Ce n'est que le 16 janvier 1933, que la Banque nationale d'Autriche pouvait rendre public le fait que les arriérés accumulés du clearing yougoslave, qui s'étaient élevés à une somme de 123.000.000 de dinars, avaient été liquidés et que la Banque n'accepterait plus de versements sur ce compte¹.

Nous voulons maintenant passer en revue certains aspects intéressants de quelques-uns des accords de clearing officiels conclus avec les Etats avec lesquels le commerce de l'Autriche était déjà auparavant *déficitaire*. Il est évident que les effets néfastes produits par les accords étaient dans ces cas moins éclatants.

a) L'évolution du commerce autrichien avec la Hongrie.

	1931		1932		1933	
	Import.	Export.	Import.	Export.	Import.	Export.
<i>En millions de schillings.</i>						
Janvier ...	14.5	5.6	14.5	5.5	9.9	5.6
Février	14.1	6.6	11.6	4.8	9.9	4.9
Mars	13.5	8.7	14.7	6.3	11.3	7.6
Avril	14.5	8.3	13.5	6.6	8.0	7.2
Mai	12.8	9.2	12.4	7.4	11.5	7.4
Juin	13.1	9.0	16.6	8.2	11.9	7.1
Juillet	18.4	7.5	9.9	3.9	10.1	5.9
Août	13.4	6.1	7.6	3.7	10.6	5.9
Septembre ..	15.5	8.5	8.8	6.2	10.9	7.6
Octobre....	17.1	8.1	8.9	7.0	13.4	7.4
Novembre ..	23.3	6.8	8.3	5.7	13.2	8.5
Décembre ..	26.4	8.3	11.7	6.7	13.4	6.9

Le premier de ces accords, celui conclu avec la *Hongrie*, est entré en vigueur le 15 décembre 1931. La Hongrie avait demandé l'introduction d'une clause pareille à celle énoncée en faveur de l'Autriche dans l'accord avec l'Italie et qui décidait le versement effectif en devises étrangères d'une partie de l'excédent de l'exportation. L'Autriche

1. Cf. *Mitteilungen der Oesterreichischen Nationalbank*, 1933, p. 49.

était obligée de faire cette concession à la Hongrie et consentait à lui transférer une somme en devises étrangères représentant la contre-valeur de 150.000 quintaux de céréales. Ceci équivalait à l'établissement d'un excédent d'exportation en faveur de la Hongrie, qui ne devait trouver aucune contrepartie dans l'exportation de l'Autriche à destination de la Hongrie.

Le mouvement des marchandises entre l'Autriche et la Hongrie se distinguait des rapports commerciaux avec d'autres pays par son fonctionnement relativement favorable. La raison devait en être cherchée, tout d'abord, dans le fait que la Hongrie était régie par un système tout semblable à la réglementation autrichienne des changes et que sa monnaie avait subi une dépréciation à peu près égale à celle de la monnaie autrichienne. Ceci avait créé dans les deux pays la même situation et constituait les prémisses d'un fonctionnement satisfaisant du mouvement des marchandises, puisque le règlement du cours officiel des comptes de ces deux pays ne constituait pas une perte, ni pour l'une ni pour l'autre partie. Cette dépréciation égale des deux monnaies rendait aussi inexistant l'intérêt qu'aurait eu la Banque nationale de l'Autriche à maintenir dans les rapports avec la Hongrie le règlement du « clearing officiel ». La Banque nationale de l'Autriche avait donc déjà admis dans le premier accord officiel la possibilité du clearing privé dans tous les cas où, par suite de la conclusion des affaires mutuelles, une compensation des comptes était possible.

L'obligation acceptée par l'Autriche de payer une partie de l'importation des céréales en devises étrangères, à savoir en dollars, avait été pour elle une très lourde charge. L'Autriche avait donc dénoncé l'accord de clearing en juin 1932, mais comme la conclusion d'un nouvel accord s'était avérée en raison des défenses d'importation décrétées par elle, comme très difficile, ou fut obligé de proroger à plusieurs reprises l'ancien accord officiel¹, mais on avait

1. Au début l'accord fut prorogé jusqu'au 15 juillet (*Mitteilungen der Nationalbank*, 1932, p. 259) puis, au moyen d'un échange de notes entre les

toutefois, dès le 16 juin 1932, réduit le paiement effectif des devises étrangères à la Hongrie, à une part moindre des importations de céréales, en économisant ainsi trois quarts de l'ancien transfert des devises. Tandis que, conformément à l'ancien accord, l'Autriche avait transféré environ 300.000 dollars pour les livraisons de céréales, on avait estimé maintenant le montant du transfert à environ 75.000 de dollars².

Il apparut clairement, même lors de la liquidation des transactions commerciales avec la Hongrie qui fut pourtant relativement facile, que le clearing est la façon la plus difficile d'opérer le règlement des comptes dans le commerce extérieur. Son maintien était toujours l'occasion d'un contrôle pénible de la Banque nationale et causait un surplus de travail aux exportateurs.

b) L'évolution du commerce autrichien avec la France.

	1931		1932		1933	
	Import.	Export.	Import.	Export.	Import.	Export.
<i>En millions de schillings.</i>						
Janvier ...	3.6	4.7	2.1	2.3	1.3	1.8
Février	4.8	5.0	3.0	3.3	1.9	1.8
Mars	5.5	6.0	3.0	3.8	2.4	2.6
Avril	5.4	6.1	2.2	3.4	1.6	2.7
Mai	5.9	5.7	2.4	1.7	2.8	2.4
Juin	6.8	5.3	1.9	2.1	2.1	2.2
Juillet	4.4	5.0	1.9	2.7	3.9	2.7
Août	4.4	4.8	2.1	2.6	2.3	2.4
Septembre .	4.2	5.9	2.3	2.7	2.4	2.7
Octobre	3.7	6.0	1.8	3.2	2.6	3.0
Novembre .	4.0	5.1	2.4	3.1	4.8	3.1
Décembre .	4.1	5.0	2.3	2.2	4.5	3.9

Les relations commerciales avec la *France* avaient été réglées par un accord conclu le 16 avril 1932. Cette conven-

deux Gouvernements, de mois en mois, jusqu'à la fin de l'année (*Oesterreichischer Volkswirt, Warenübereinkommen mit Ungarn*, 1932, p. 1150),

2. *Keesings Archiv der Gegenwart* du 17 juin 1932, p. 371, Oesterr. ungar. Aussenhandels-un Clearing-Verträge.

tion qui est entrée en vigueur le 1^{er} mai 1932, établissait que les règlements de comptes du mouvement des marchandises devaient avoir lieu, d'un côté par la Banque nationale d'Autriche, de l'autre par l'Office de compensation de la Chambre de commerce de Paris. Le Gouvernement français exigeait de la part de l'Autriche la conclusion d'un accord de clearing¹ et se refusait à signer une convention de simple compensation de marchandises².

Conformément à l'accord, 85 % des sommes versées en France sur le compte créditeur de l'Autriche devaient servir au règlement des comptes, tandis que 15 % devaient être transférées en francs français à la Banque nationale de l'Autriche. Des sommes destinées au règlement des comptes, 40 % devaient être prélevés pour couvrir les anciennes créances françaises vis-à-vis de l'Autriche, les autres 60 % devaient servir à satisfaire aux exigibilités des personnes devenues créanciers après le 1^{er} mai. Cet accord avait maintenu dans le règlement des comptes le cours de change officiel et ceci devait, comme l'avaient démontré les expériences faites avec l'Italie, la Suisse et la Yougoslavie, porter atteinte à l'évolution favorable du commerce extérieur avec la France.

En outre, dans cet accord de clearing, une compensation des marchandises, à la base d'une réciprocité d'affaires des Français et des Autrichiens, avait été prévue. Les deux parties se sont engagées à ne pas opposer de difficultés à ce genre de compensation. Néanmoins la France avait demandé à tout importateur de marchandises autrichiennes le dépôt d'un cautionnement de 10 % de la valeur des marchandises, qu'il devait verser en même temps que les droits de douane. La France voulait, de cette façon, con-

1. La France menaçait l'Autriche en cas de refus d'un accord de clearing d'appliquer envers elle la loi de compensation. Le paiement des marchandises autrichiennes aurait alors dû être obligatoirement effectué auprès de la Chambre de compensation et ce paiement aurait été compensé d'office avec les créances autrichiennes. Cette mesure aurait sensiblement entravé l'exportation autrichienne. Cette loi ne fut appliquée par la France qu'envers l'Esthonie considérée comme débiteur indigne d'égards.

2. Cf. *Oesterreichischer Volkswirt*, 1932, p. 690.

traindre l'importateur français à verser sa dette à l'Office de Compensation de la Chambre de commerce de Paris.

Les négociateurs français avaient obtenu de faire introduire dans la convention une clause très intéressante et qui ne figurait dans aucun autre accord de clearing. Nous avons attiré l'attention sur cette clause en parlant de la liquidation du solde du clearing italien. Cette clause dispose que l'importateur autrichien reste, malgré le versement de sa dette fait au compte de la Banque nationale d'Autriche, obligé envers son contractant français aussi longtemps que celui-ci n'est pas effectivement payé par l'Office de compensation français. Les versements faits en Autriche et les paiements correspondants effectués en France, qui dépendent du montant des sommes dont dispose l'Office de compensation, peuvent être séparés par un laps de temps d'autant plus prolongé, que le cours officiel de change établi en Autriche laisserait présumer un ralentissement des exportations autrichiennes.

Dans les rapports commerciaux avec la France des arriérés de 43,7 millions de francs se sont accumulés qui ne pouvaient pas être liquidés jusqu'en mars 1933. La Banque nationale d'Autriche, rendue prudente par les expériences faites avec la liquidation du solde qui résultait du clearing officiel avec l'Italie, avait demandé, lors des versements faits par les importateurs autrichiens et destinés au paiement des exportateurs français, une caution supplémentaire égale au disagio du schilling sur le marché du clearing privé. Cette caution fut évaluée à environ 20 % du montant versé et ne devenait disponible qu'au moment où le règlement définitif des comptes avait eu lieu avec les créanciers français. L'accord conclu avec la France fait également ressortir les nombreuses difficultés avec lesquelles on était aux prises lors de la liquidation d'affaires commerciales conclues sous le régime de l'accord de clearing officiel.

c) L'évolution du commerce autrichien avec la Roumanie.

	1931		1932		1933	
	Import.	Export.	Import.	Export.	Import.	Export.
<i>En millions de schillings</i>						
Janvier ...	8.9	3.2	6.9	1.8	4.9	1.8
Février	9.1	3.4	6.0	1.9	3.4	2.3
Mars	9.3	4.2	4.3	2.1	4.4	2.6
Avril	10.6	4.6	6.0	1.6	4.0	3.0
Mai	11.0	3.1	7.7	1.0	4.7	2.5
Juin	11.1	3.4	6.5	0.8	4.1	4.4
Juillet	13.4	2.9	10.0	1.1	4.9	3.4
Août	8.4	3.2	8.1	2.2	5.6	3.8
Septembre .	10.4	3.7	7.2	3.4	4.5	4.5
Octobre....	9.5	5.4	6.8	2.9	4.8	5.8
Novembre .	10.5	4.7	6.9	4.2	4.3	6.5
Décembre .	10.2	3.9	5.1	3.8	3.6	4.8

La convention relative au règlement de comptes du commerce de l'Autriche avec la Roumanie avait été conclue après de longs pourparlers, le 14 juillet 1932. Le trait caractéristique de cette convention de compensation était son fondement presque exclusif sur le *clearing privé* et le fait qu'elle s'étendait aux dettes de marchandises et aux dettes financières. Pour le règlement devaient être employés des avoirs existants au compte autrichien auprès de l'Office de compensation roumain, ainsi que les actifs qui avaient été versés en Autriche. L'avantage de cet accord consistait en ce qu'il rompait avec le système antérieur des accords de clearing officiel et des cours de change basés sur la parité or du schilling.² Cette convention introduit donc dans les règlements de comptes du commerce extérieur une nouvelle méthode qui devait bientôt se généraliser. La Banque nationale d'Autriche s'était pourtant réservé le droit de demander de la part de l'exportateur autrichien une remise en devises étrangères s'élevant à 20 % du montant de la facture; elle expliquait cette mesure par l'obligation où elle se trouvait de se couvrir des dépenses de devises qui lui étaient nécessaires au paiement des matières premières ve-

nant de l'étranger et qui étaient utilisées dans la production des biens exportés en Roumanie¹. L'autorisation des affaires de compensation devait être accordée aux contractants par leurs Banques centrales respectives qui promettaient de donner, en principe, leur consentement.

Mais la convention du « clearing » conclue avec la Roumanie devait aussi dans peu de temps s'avérer imparfaite, et comme mettant entrave au mouvement des marchandises entre l'Autriche et la Roumanie². En outre, différentes questions importantes comme celles du commerce de transit et du règlement d'anciennes dettes financières et des dettes de marchandises, n'ont pas été réglées par l'accord³.

Certaines pratiques de la Banque nationale roumaine avaient été assez fâcheuses, comme, par exemple, celle d'établir le cours de change du schilling et du lei d'une façon toujours désavantageuse pour l'importateur ou l'exportateur autrichien. Un accord ultérieur entre les Banques centrales, dans lequel la Banque roumaine s'engageait à prendre pour base du règlement des comptes le cours du clearing privé autrichien, avait pourtant supprimé cet abus. La Banque nationale d'Autriche avait, de son côté, promis de renoncer dans l'avenir à la remise des 20 % des devises étrangères reçues, qu'elle demandait de la part de l'exportateur autrichien. Cette concession avait rendu la voie libre au clearing privé. Le remboursement des anciennes dettes financières de la Roumanie qui s'élevaient à environ 25 millions de schillings n'avait pas eu lieu malgré le fait qu'un tel remboursement aurait pu facilement s'effectuer en raison de la balance commerciale active de la Roumanie.

Par l'institution du « clearing privé » sous le régime duquel le cours des devises étrangères fut librement établi par les parties intéressées, on avait rendu à l'exportation autrichienne l'avantage contenu dans le disagio

1. Nous reviendrons plus tard sur cette remise des devises qui avait été exigée par la Banque nationale.

2. *Oesterreichischer Volkswirt*, « Die Bilanzen », 1933, p. 162.

3. Cf. *Kompensationsabkommen Oesterreich-Rumänien*, *Oesterreichischer Volkswirt*, 1932, p. 1032

du schilling et on avait frayé la voie aux rapports plus normaux du commerce extérieur.

Dans les relations commerciales avec la *Tchécoslovaquie* des difficultés surgissaient après la publication du quatrième décret sur la réglementation des changes, qui avait défendu aux commerçants autrichiens l'emploi du clearing privé et bloquait les comptes créditeurs des étrangers. La Tchécoslovaquie, à titre de représailles, n'avait permis le paiement des traites libellées en devises étrangères de provenance autrichienne qu'en schillings qui, en outre, devaient servir exclusivement au remboursement des avoirs en schillings, des exportateurs tchèques, bloqués en Autriche. De cette façon la Tchécoslovaquie avait réussi à rendre presque inefficaces les prescriptions sévères du quatrième décret¹.

Egalement d'autres pays comme l'Espagne, la Grèce, la Turquie, pays avec lesquels l'Autriche se trouvait dans des relations commerciales moins importantes, n'ont pas, non plus, hésité à recourir à des mesures répressives lorsqu'elles se sont aperçues que les décrets autrichiens étaient de nature à porter atteinte aux intérêts économiques de leur pays.

L'Espagne avait décrété que les créances des exportateurs autrichiens ne devaient être inscrites que sur des comptes bloqués. Comme base de calcul on utilisait le cours international du schilling.

En *Grèce*, il n'était permis aux Autrichiens de disposer de leurs avoirs en drachmes versés après le 5 janvier, que dans le but de règlement du clearing des tabacs, qui avait eu lieu entre les deux banques nationales. Les sommes inscrites en Grèce avant ce terme étaient en partie bloquées et en partie elles n'étaient disponibles que pour des paiements à l'intérieur du pays.

La *Turquie* a eu recours elle aussi à des mesures des re-

1. Cf. S. B., « Neue Behinderung des Zahlungsverkehrs mit dem Ausland » (*Oesterre. Volkswirt*, 1933, p. 484).

présailles à l'égard de l'Autriche (et de la Hongrie), qui entravaient fortement les relations commerciales avec ces pays. La Turquie refusait d'accorder des devises étrangères au commerce avec l'Autriche, même dans la limite prévue par le Gouvernement pour les contingents d'importation. Les avoirs des Autrichiens en Turquie furent bloqués, et devaient exclusivement servir à l'exportation des marchandises turques. En outre, il n'était pas permis à l'importateur turc de prendre possession des marchandises venant de l'Autriche avant d'avoir déposé comme caution au compte de la Banque nationale turque, le prix complet des biens importés. Toutes ces difficultés avaient été supprimées par la suite par la conclusion d'un accord de clearing avec la Turquie.

Par ces effets de la réglementation des changes et des accords officiels de clearing nous pouvons facilement constater quelle perte irréparable fut causée au commerce autrichien. Cette perte trouve sa parfaite expression dans la statistique suivante du commerce extérieur : (V. tableau ci-contre).

Le but poursuivi par la réglementation des changes avait été d'augmenter l'exportation et, par voie de conséquence de renforcer la couverture de la monnaie autrichienne par des rentrées accrues de devises, c'est pourquoi on voulait améliorer la relation existant entre l'exportation et l'importation, c'est-à-dire la balance commerciale. On se proposait de diminuer le volume d'importation, et d'animer l'exportation. Mais les statistiques du commerce extérieur des premiers mois après l'introduction de la réglementation des changes devaient prouver que c'était juste un résultat contraire qui avait été atteint.

La forte augmentation de l'importation dans les premiers mois de la réglementation des changes peut trouver en partie son explication dans le fait que beaucoup de marchandises importées furent alors livrées en Autriche à crédit. Au moment où les exportateurs étrangers s'étaient aperçus que le paiement exigerait un temps très prolongé, leur empressement de livrer à crédit avait sensiblement diminué. L'industrie autrichienne se plaint

LE COMMERCE EXTERIEUR DE L'AUTRICHE¹

(1930-1934, en millions de schillings.)

	1930			1931			1932			1933			1934		
	Excé- dent des imp.		Imp.	Excé- dent des imp.		Imp.	Excé- dent des imp.		Imp.	Excé- dent des imp.		Imp.	Excé- dent des imp.		Imp.
	Exp.	Imp.		Exp.	Imp.		Exp.	Imp.		Exp.	Imp.		Exp.	Imp.	
Janvier	210	132	81	169	92	77	133	61	73	91	43	94	58	36	
Février	230	162	71	179	108	71	128	66	62	85	31	88	67	21	
Mars	232	169	65	177	114	61	133	67	67	101	37	103	81	22	
Avril	239	174	66	192	122	70	126	68	58	85	22	99	73	26	
Mai	233	155	80	191	119	73	121	65	56	95	28	100	68	32	
Juin	250	154	98	207	115	82	118	65	53	99	33	95	73	22	
Juillet	218	139	80	193	107	91	109	59	51	107	33	85	66	19	
Août	203	146	58	165	105	59	105	56	48	87	18	85	72	13	
Septembre	223	169	55	167	123	42	98	66	32	93	14	97	80	17	
Octobre	218	171	48	170	118	52	107	72	36	111	31	107	81	26	
Novembre	226	150	78	190	107	83	108	69	39	119	39	109	79	30	
Décembre	243	157	85	208	110	99	117	67	50	115	40	111	79	32	

1. D'après les publications de l'österreichisches Institut für Konjunkturforschung, à Vienne.

alors de l'approvisionnement insuffisant en matières premières et en produits partiellement manufacturés de provenance étrangère.

Bien que l'on eût réussi par la suite à réduire l'écart entre l'exportation et l'importation, on n'était pourtant pas arrivé à arrêter le fléchissement de l'exportation. La diminution de l'importation était en partie due à la diminution du pouvoir d'achat de la population¹.

Il est fort difficile de se faire, à l'aide des statistiques du commerce extérieur, une idée tout à fait exacte de l'évolution du commerce extérieur, depuis le début de la crise du schilling puisque les chiffres de la statistique officielle ne tenaient pas compte de la dépréciation de la monnaie autrichienne. Les importations furent sous-évaluées puisque les factures étaient, le plus souvent, libellées en monnaies étrangères qui furent calculées dans les statistiques au cours officiel. Les chiffres de l'exportation étaient probablement aussi sous-évalués dans les statistiques officielles puisque les exportateurs devaient, en vertu des prescriptions des réglementations des changes, conclure leurs livraisons en devises étrangères. Au fur et à mesure que le commerce extérieur était libéré de ces restrictions, on était autorisé à livrer contre paiement en schillings; alors le disagio de la monnaie autrichienne pouvait s'exprimer dans les prix en schillings plus élevés des marchandises, les statistiques de l'exportation devenaient plus précises.

Les chiffres de statistique de l'année 1932, dans laquelle la négligence de disagio du schilling rendait les statistiques fortement inexactes, avaient été soumis à l'examen d'une commission pour la statistique commerciale (*Beirat für Handelsstatistik*). Cette commission, après une étude spéciale du problème, s'était déclarée hors d'état de corriger les chiffres et de déterminer la mesure exacte dans laquelle le disagio du schilling² devait être pris en considération. Le comité estimait pourtant que les chiffres d'importation figurant dans la balance commerciale avaient

1. Une diminution importante de l'importation des matières manufacturées et des produits alimentaires s'est alors produite en Autriche.

2. Cf. *Statistik des Aussenhandels Oesterreichs pro 1932* Wien, 1933, p. 4

probablement été sous-évalués d'environ 10%, tandis que les chiffres de l'exportation, à raison de la conclusion fréquente de transactions en schillings, étaient probablement un peu plus précise¹. En raison de l'abolition successive des prescriptions de la réglementation des changes, et l'attention de plus en plus grande attachée par les autorités au disagio du schilling, lors de l'établissement des statistiques, celles-ci devenaient plus exactes au cours de 1933. Mais aussi longtemps que le schilling ne sera tout à fait stabilisé, les statistiques commerciales s'en ressentiront, car elles ne pourront jamais prendre en considération les différentes variations de cours que subit une monnaie non stabilisée.

Section VI. — Moratoire de transfert en Autriche.

Le moratoire de transfert est certainement la mesure la plus grave de toutes celles qui ont été prises en Autriche au cours de la réglementation du commerce des devises. Lorsque les mesures prises n'eurent pas produit les effets que les autorités de l'Autriche en avaient attendus, il devenait clair, dès le début du printemps 1932, malgré tous les démentis officiels, que l'Autriche serait obligée de proclamer une suspension de paiements envers l'étranger, à moins qu'un secours rapide sous forme d'un emprunt extérieur ne sauvât la situation.

Afin de pouvoir éviter le recours au moratoire de transfert, l'Autriche s'était adressée à l'étranger pour trouver un crédit de secours. Une commission composée de représentants du Comité financier de la Société des nations avait été chargée de l'étude et des mesures préparatoires d'un nouveau crédit. Sur la demande de ce Comité, l'Autriche avait prorogé la suspension des paiements et avait transféré à la Banque des règlements internationaux le terme du 1^{er} juin du service de la dette.

1. Cf. « Berichtigung der Handelsbilanz » *Oesterreichischer Volkswirt* 1933, pp. 450 et s.

M. Viktor Kienbock, Président de la Banque nationale d'Autriche, qui s'était rendu à Genève sur l'invitation de la Commission, y avait déclaré au nom du Gouvernement autrichien, qu'au cas où les pourparlers relatifs à l'emprunt autrichien ne seraient pas menés à bonne fin, avant le 23 juin, date ultime¹, l'Autriche se verrait obligée de déclarer le moratoire de transfert. Comme une promesse définitive de secours ne fut pas donnée jusqu'à ce terme, l'Autriche avait suspendu le transfert du service de sa dette extérieure².

La consultation des comptes rendus de la Banque nationale publiés vers le milieu de l'année 1932, a fait ressortir l'obligation dans laquelle se trouvait l'Autriche de déclarer la suspension du transfert. Les réserves de la Banque nationale décroissaient continuellement. L'analyse de ces documents à même fait apparaître que la couverture du schilling était, pour ainsi dire, devenue négative, car les engagements en devises de la Banque nationale dépassaient ses réserves. Au montant de la réserve qui s'élevait à environ 189 millions de schillings, s'opposaient des dettes envers l'étranger d'environ 190 millions de schillings³.

Les dépenses en devises s'élevaient, depuis le début de la réglementation du commerce des devises jusqu'au milieu de 1932, à une somme d'environ 150 millions de schillings. Bien que les allocations de devises par la Banque nationale aux commerçants autrichiens alassent en diminuant, les dépenses, du mois de janvier au mois de mai 1932, s'élevaient, d'après les publications de la Banque nationale, à 18 millions par mois environ. Par la suspension des paiements de devises à l'étranger, la Banque nationale voulait empêcher une nouvelle diminution de son stock de devises, déjà fortement réduit. La situation créée le 23 juin par la déclaration de la suspension de paiement

1. Le choix de cette date s'explique par le fait que le 23 juin, les termes mensuels du service de l'Emprunt de la Société des Nations et de l'Investitionsanleihe, 1930, devaient être transférés.

2. Par égard aux négociations en vue d'un emprunt extérieur pour l'Autriche qui étaient en cours à Lausanne, on avait renoncé à la proclamation officielle du moratoire de transfert.

3. Cf. Kautsky Benedikt, *Arbeit und Wirtschaft*, 1932, col. 617.

par la Banque nationale fut légalisée par le décret gouvernemental du 1^{er} juillet.

Du point de vue général, on peut considérer l'établissement du moratoire du transfert comme la suite presque inévitable de l'existence prolongée d'une réglementation des devises. Celle-ci mène presque toujours à des difficultés de transfert des devises à l'étranger. La réglementation autrichienne du change avait pour but, comme nous l'avons déjà répété à plusieurs reprises, de maintenir l'ancienne parité or du schilling. La Banque nationale avait alors dû, pour garder l'apparence de la stabilité du schilling, livrer des devises au-dessous de leur cours réel et elle n'avait, par conséquent, pu satisfaire à toutes les demandes de devises qui lui avaient été adressées. La Banque était donc obligée de recourir à des restrictions dans l'allocation des devises. Les restrictions étaient nécessairement d'autant plus sévères que la situation de la Banque devenait faible et que l'écart entre les cours officiels des devises et la cotation des devises sur le marché libre augmentait. On comprend aisément que la Banque nationale n'a pas reçu en quantité appréciable des devises aux cours officiels, fixés par elle. Et au moment où la nécessité de transférer des devises à l'étranger pour le service de la dette extérieure devenait impérieuse, le défaut d'entrée des devises rendit impossible la réunion d'un montant suffisant en devises.

Depuis que M. Rost van Tonnigen, représentant du Comité financier de la Société des Nations en Autriche, avait rendu public, le 2 mai 1932, le montant des devises dont l'Autriche avait besoin pour faire face à ses obligations envers l'étranger, la nécessité de suspendre les paiements envers l'étranger devenait évidente.

Le besoin de devises pour le service d'intérêts et d'amortissement des dettes à long et à court terme s'élevait à 267 millions pour 1932. Les échéances du second semestre encore impayées s'élevaient à 132,55 millions de schillings. En comparant cette somme avec la réserve de la Banque nationale vers la même époque, on peut constater que ce service aurait exigé un prélèvement de $\frac{2}{3}$ sur toutes les réserves de la Banque nationale.

La suspension de paiements des dettes extérieures était déjà avant la guerre un événement assez fréquent. Mais le moratoire de transfert, tel qu'il se présentait en 1932, est pourtant un phénomène caractéristique d'après guerre. Aujourd'hui le moratoire de transfert est caractérisé par l'impossibilité dans laquelle se trouve un pays de se procurer, au moyen des ventes, les devises nécessaires au paiement des marchandises à l'étranger. Car, même en supposant que par suite d'une politique appropriée, un pays puisse arriver à augmenter son exportation, on peut être sûr que les pays étrangers opposeront des obstacles à cet accroissement de leurs importations. Tous les débiteurs (Etat, communes, entreprises privées) sont, par conséquent, frappés au même titre de l'impossibilité de transférer leurs dettes à l'étranger. La suspension des paiements, avant la guerre était due aux difficultés budgétaires de certains instituts déterminés (comme par exemple l'Etat ou une commune) et restait par conséquent exclusivement limitée à ces instituts, ce qui équivalait alors à la faillite du débiteur car celui-ci se trouvait hors d'état de payer et désirait conclure un arrangement avec ses créanciers¹.

Au moment où l'Autriche avait déclaré le moratoire de transfert², elle avait eu la ferme intention de reprendre le transfert le plus tôt possible.

Des économistes autrichiens avaient attiré l'attention du Gouvernement sur la nécessité de verser les sommes destinées au service de la dette extérieure sur un compte bloqué; l'action déflationniste exercée par cette mesure ne pourrait, disaient-ils, qu'être utile, car une baisse éven-

1. Ainsi avant la guerre certains pays comme l'Italie, l'Autriche, la Hongrie, l'Espagne, le Portugal, la Serbie, la Grèce, la Turquie et la Russie n'avaient pu remplir à certains moments leurs engagements contractés envers l'étranger. Ces engagements furent alors, le plus souvent unilatéralement, réduits et des arrangements nouveaux furent conclus avec les créanciers. (V. W. F., *Oesterr. Volkswirt*, 1932, p. 821.)

2. Ce moratoire de transfert s'étendait uniquement aux dettes financières pour lesquelles l'Autriche était hors d'état de livrer des devises étrangères. Mais il ne comprenait pas les dettes du commerce extérieur.

tuelle des prix qui pourrait en résulter constituerait un stimulant pour l'exportation.

Le Gouvernement autrichien avait effectivement tenu compte de cette observation et avait obligé tout débiteur de devises, qui ne pouvait pas les transférer à l'étranger, à déposer sa dette en schillings au cours officiel au compte d'un fonds spécial¹. Ce fonds, qui fut institué près de la Banque nationale, était muni de la personnalité juridique. Il fut administré avec le concours d'un conseil spécial. La création d'un fonds pareil constituait une idée complètement nouvelle, puisque la Banque nationale administrait des avoirs étrangers comme mandataire des débiteurs et pouvait créditer leurs comptes d'intérêts éventuels ou bien les charger des frais d'administration². L'origine de l'idée de mettre la main sur les sommes dues à l'étranger et *de les administrer pour le compte des débiteurs* devrait être cherchée dans les expériences faites par l'Autriche et lors des accords de clearings officiels (par exemple avec l'Italie). On ne voulait pas créer ici l'impression auprès des débiteurs qu'ils se seraient définitivement libérés de leurs dettes envers les créanciers étrangers, en versant sur un compte de la Banque nationale la contre-valeur des devises en schillings au cours officiel³.

Les fonds déposés sur ce compte bloqué par un débiteur autrichien devaient être mis à sa disposition, au moment où le débiteur s'était mis d'accord avec son créancier étranger pour le remboursement de sa dette en schillings, ou bien dans le cas où la Banque nationale avait livré au débiteur le montant nécessaire en devises étrangères, ou bien encore au cas où le droit du créancier étranger était prescrit. En général, le créancier étranger pouvait disposer des fonds remis avec l'autorisation de son débiteur.

1. La Banque nationale était autorisée à placer productivement les fonds de ce compte en des valeurs admises pour ses propres investissements.

2. Le compte des Pengos créé lors du moratoire du transfert en Hongrie le 23 décembre 1931, avait été expressément défini comme Fonds des créanciers étrangers.

3. En outre, le calcul du service de la Dette au cours officiel prouvait que l'Autriche n'avait pas jusqu'à ce moment abandonné la fiction de la stabilité du change et sa parité or antérieure.

Section VII. — Abolition successive de la réglementation.

Les décrets relatifs à la réglementation des changes avaient successivement été abolis au cours de l'année 1932. La Banque nationale d'Autriche se voyait contrainte de procéder à cette abolition car la réglementation des changes aussi bien que les accords de clearing officiel avaient produit des effets catastrophiques pour l'économie du pays. Avec l'aggravation de la réglementation des changes une réaction toujours croissante de la part de l'étranger se fit sentir¹. Si la Banque nationale avait espéré pouvoir augmenter, par ces mesures, les réserves en devises étrangères ou du moins empêcher leur diminution, elle devait bientôt se convaincre qu'aucune de ces mesures n'était de nature à accroître son stock de devises. L'exportation qui était privée des avantages du disagio du schilling avait subi de fortes restrictions². Non seulement les industries qui travaillaient pour l'exportation, mais aussi les industries qui nécessitaient des matières premières étrangères avaient dû procéder à des fermetures. L'importation avait été entravée par la restriction très sensible des accords de devises étrangères par la Banque nationale³. Sous le régime des accords de clearing officiel, bon nombre

1. L'étranger est allé, comme nous l'avons vu ci-dessus, jusqu'à bloquer des avoirs autrichiens ou à opposer différentes difficultés à l'exportation autrichienne.

2. Du moins, dans la mesure où l'exportation fut contrainte de remettre à la Banque nationale les devises au cours officiel, les exportateurs avaient pourtant réussi à éviter le clearing officiel, comme nous l'avons constaté dans les exemples fournis par la Suisse et l'Italie. Il est certain qu'au cas où l'obligation des versements en devises étrangères aux instituts officiels de clearing aurait été pratiquée très sévèrement, l'exportation de l'Autriche vers ces pays aurait été tout à fait paralysée (Cf. *Oesterreichischer Volkswirt*, 1932, p. 159, Clearingerfahrungen).

3. L'attribution des devises étrangères par la Banque nationale aux exportateurs autrichiens diminuait de plus en plus. Ainsi par exemple l'*Oesterreichischer Volkswirt* du 6 novembre 1932 (*Notwendige Umkehrung der Devisenbewirtschaftung*, p. 456), rapporte que si quelque temps auparavant les demandes de devises pouvaient être déposées à la Banque nationale deux à trois fois par semaine et que 5-7 0/0 du montant sollicité en devises étaient accordés, par la suite les attributions de devises de la part de la Banque nationale avaient été si réduites qu'ils ne s'élevaient plus qu'à 1 0/0 du montant de la demande. D'autre part, on n'avait plus admis le dépôt de demandes qu'une fois par semaine.

d'exportateurs étrangers avaient refusé de livrer des marchandises en Autriche puisque les termes de paiement de leurs créances étaient tout à fait incertains. Afin de supprimer, à tout prix, le déficit de la balance commerciale, de nombreuses *défenses d'importation* furent décrétées au cours de 1932. Mais celles-ci n'avaient pas non plus été couronnées de succès.

Les autorités compétentes de l'Autriche, instruites par les expériences faites, se décidèrent finalement à rétablir une situation plus normale et à assouplir ce « système rigide ». On commença par *l'introduction du clearing privé* qui fut déjà pratiqué sous certaines conditions, avant le quatrième décret de la réglementation des devises. Il était curieux de voir comment la Banque nationale, bien qu'elle n'eût tiré aucun profit de l'existence de toutes ces restrictions, résistait à l'introduction de mesures plus libérales.

Au début, la Banque nationale exigeait de l'exportateur, avant de lui permettre le *clearing privé*, la preuve absolue qu'il ne pouvait pas exporter sans la prime qui se trouve dans le disagio du schilling. Au cas où la Banque nationale considérait la demande comme bien fondée, elle donnait à l'exportateur la permission de vendre directement à un importateur, au cours du marché libre, les changes provenant de l'exportation. L'agio dont profitait alors l'exportateur s'élevait à plus de 20 % du cours officiel des changes. L'exportateur autrichien, outre la difficulté de faire donner à sa demande l'assentiment de la Banque nationale, devait encore trouver un importateur correspondant auquel il pourrait céder ses devises étrangères.

Au bout de quelque temps, la Banque nationale d'Autriche était tout à fait retirée du trafic des devises et l'abandonnait au « clearing privé » qui était organisé de façon à donner à l'exportateur la possibilité de vendre ses devises directement à l'importateur et de se mettre librement d'accord avec lui sur leur cours. Afin de faciliter la conclusion des affaires du clearing privé, la Banque nationale avait remis l'arrangement de ces affaires au Wiener Giro-und Cassen-Verein, établissement de clearing des banques

viennaises. Plus tard la Banque nationale avait aussi permis, afin d'animer l'exportation autrichienne, d'accepter des paiements en schillings pour les marchandises fournies à l'étranger¹. En outre, les avoirs bloqués en schillings, existant en faveur des étrangers et provenant des importations autrichiennes, avaient été libérés en vue du paiement des exportations de l'Autriche².

Par ces mesures l'exportation avait été mise en état de profiter, par une diminution des prix de vente des marchandises autrichiennes à l'étranger, de l'avantage contenu dans le disagio du schilling. On ne doit pourtant pas perdre de vue que le retard de cette mesure lui avait enlevé presque tout son avantage. Tandis qu'au début de la dévalorisation du schilling le disagio aurait exercé son plein effet, une grande partie de l'avantage avait depuis lors disparu, par suite de la baisse des prix sur les marchés mondiaux et des difficultés opposées par les pays les plus importants à l'exportation autrichienne. On voyait alors quels grands sacrifices les dirigeants responsables avaient imposés à l'économie autrichienne en instituant la réglementation des devises étrangères pour protéger la monnaie autrichienne. On doit espérer que les moyens dont ils se sont servis ne seraient plus employés si des difficultés économiques semblables surgissaient à nouveau. Les observations et expériences faites dans ces dernières années en Autriche suffisent pour conseiller aux autorités responsables quelles qu'elles soient une prudence particulière. N'a-t-on pas vu bon nombre de pays abandonner l'étalon or et dévaloriser exprès leur monnaie dans le seul but d'animer l'exportation afin d'augmenter par la baisse de la monnaie nationale la capacité de concurrence de leurs marchandises sur les marchés extérieurs?

La Banque nationale d'Autriche continuait de s'attacher fermement à la fiction du cours officiel du schilling et donnait au prix supplémentaire, qu'avait reçu l'exportateur lors de la vente de ses devises étrangères à l'import-

1. *Mitteilungen d. Nationalbank*, 1932, p. 349.

2. *Mitteilungen d. Nationalbank*, 1932, p. 438.

tateur autrichien, le nom de « prime d'exportation » (Exportprämie). Cette « prime d'exportation » correspondait à l'agio réel des devises étrangères sur le marché libre¹. Un nombre toujours grandissant d'exportateurs autrichiens, commençaient à jouir de l'avantage du clearing privé. Mais au début ils ne tiraient pas tout le profit de cet avantage parce que la Banque nationale exigeait d'eux, sous la dénomination de « Rohstoffquote », la remise d'une partie des devises étrangères reçues.

Le système du « clearing privé » ne fut que progressivement généralisé. Ses origines peuvent être trouvées, au commencement de la réglementation des devises en Autriche, dans la permission accordée par la Banque nationale à certains industriels d'employer des devises étrangères, provenant de l'exportation, à l'achat des matières premières qui leur étaient nécessaires pour leur propre production. Ces industriels privilégiés qu'on appelait des « Zertifikatisten », se sont largement servis de ce droit qui leur fut accordé, en acquérant à l'étranger, avec tout le produit de leurs exportations, des matières premières (par exemple du charbon) bien au-delà de leur besoin immédiat. Ces achats ont certainement aussi contribué à augmenter le déficit de la balance commerciale autrichienne.

En mars 1932, on peut saluer un nouvel élargissement des mesures prises lorsque la Banque nationale a permis à certaines autres industries de mettre leurs devises étrangères provenant de l'exportation, et dont elles n'avaient pas besoin pour leur propre importation, à la disposition des industries qui en avaient besoin pour payer les commandes de matières premières faites à l'étranger. Le premier exemple d'un accord de compensation de quelque importance était la convention conclue entre les fabricants de papier exportant leurs produits et les importateurs d'huile minérale. Une compensation, mais d'une étendue moindre, avait eu lieu entre l'industrie exportatrice

1. Cette fiction décélant l'état véritable du schilling, avait encore le désavantage que la dénomination « prime d'exportation » pouvait prêter, particulièrement à l'étranger, à des malentendus.

des chapeaux et l'industrie du cuir, qui demandait à l'étranger certains produits demi-travaillés¹. Lors des ventes de devises étrangères qui avaient eu lieu entre ces groupes d'industriels privilégiés, les acquéreurs de devises avaient dû payer un agio de 31 %, s'ajoutant au cours officiel publié par la Banque nationale².

L'exportateur qui avait reçu de la Banque nationale la permission de vendre librement ses devises étrangères à un importateur était donc très favorisé par rapport à son concurrent qui était obligé d'abandonner à la Banque nationale ses devises étrangères au cours officiel.

Faisons ici cette observation curieuse que le disagio du schilling existant sur les différents marchés extérieurs ne correspondait aucunement à l'agio payé pour les devises étrangères dans le règlement du clearing privé à l'intérieur du pays. Cet agio différait souvent si considérablement des cotations sur les marchés extérieurs que nous pouvons parler de l'existence à l'intérieur de l'Autriche d'un marché des devises indépendant de l'étranger.

Le clearing privé ne pouvait pas créer un marché des changes fonctionnant normalement à un moment où cette pratique était restreinte à un groupe limité d'importateurs et d'exportateurs. Le montant de l'agio payé pour les devises étrangères variait donc considérablement, car il dépendait alors de l'habileté plus ou moins grande des deux parties contractantes et du besoin momentané des importateurs. Mais, même plus tard, quand le système du clearing privé devint en Autriche le mode normal des paiements internationaux, il n'existait pas de concordance entre les cours des différents changes à l'intérieur de l'Autriche et à l'étranger. Il faut toutefois distinguer entre les devises dites « libres » (*freie Devisen*)³, d'une part, et les

1. Cf. Kautsky Benedikt, *Arbeit und Wirtschaft* 1932, col. 207.

2. La *Neue Freie Presse* parlait d'un agio, de schillings 2.20, s'ajoutant au cours officiel du dollar, de schillings 7.10.

3. Sous cette dénomination il faut comprendre les changes (comme les dollars, livres, florins, belgas etc.) des pays où le marché monétaire n'est pas réglementé et avec lesquels l'Autriche n'avait pas conclu d'accords de clearing, ou bien les monnaies telles que les francs français et suisses dans la

devises étrangères soumises aux prescriptions restrictives des accords de clearing privé, d'autre part.

Les devises libres, dont le mode d'emploi n'était pas restreint, avaient aussi un cours unitaire qui, sauf des oscillations insignifiantes, se mouvait sur la base de la libre cotation du schilling sur les marchés étrangers. De grandes différences de cours ne pouvaient pas se maintenir puisqu'il existait une possibilité de conversion du change des devises étrangères entre les différents pays.

Par contre, les cours des devises soumises aux prescriptions des accords de clearing pouvaient différer entre eux et par rapport à l'étranger d'une façon appréciable. Il y avait un grand nombre de causes qui exerçaient leur influence sur le cours de chacune de ces devises étrangères. C'était d'abord la possibilité d'emploi restreint qui s'exprima probablement par une certaine baisse de leur cours, et ensuite l'état respectif du commerce de l'Autriche et du pays étranger qui influençait le niveau du cours qui s'était établi. Ainsi l'agio sur les devises des pays avec lesquels le commerce autrichien était passif, était plus élevé que sur celles des pays avec lesquels l'Autriche maintenait une balance commerciale équilibrée ou même active (nous laissons, bien entendu, de côté les fluctuations des cours qui pouvaient se produire au sein de chaque monnaie). Ainsi on avait observé sur le marché du clearing privé en Autriche différentes « primes d'exportation » qui n'auraient pu jamais trouver leur explication dans la cotation internationale des devises en question.

La *prime d'exportation*, c'est-à-dire l'agio qu'on ajoutait au cours officiel du change (les cours officiels continuaient d'être publiés par la Banque nationale, mais ils avaient perdu avec l'extension du clearing privé presque tout leur intérêt pratique¹⁾ était établie chaque jour en

mesure où elles ne provenaient pas du commerce extérieur. Cf. « Exportprämienätze im Privatclearing », *Oesterr. Volkswirt Die Bilanzen*, 1932, p. 30.

1. Les cours officiels publiés gardaient uniquement leur importance dans la mesure où ils servaient de base de calcul à certains engagements de particuliers qui devaient être accomplis sans agio. (« Freigabe der Deviseneingänge », *Oesterreichischer Volkswirt* 1933, p. 646.)

pourcentage et son montant était déterminé, du moins au début, au cours de négociations directes entre l'exportateur et l'importateur. Plus tard, lorsque le Wiener Giro-und Cassen-Verein avait été chargé de l'arrangement d'achats et de ventes des devises étrangères¹, l'agio à payer pour les devises fut établi par ce dernier établissement, qui était devenu une véritable bourse des changes, où les devises furent négociées d'après leur valeur effective.

La Banque nationale d'Autriche n'avait pourtant pas abandonné le contrôle du commerce des devises étrangères et l'établissement de leur cours, car elle s'était réservé le droit d'autoriser toute transaction de devises faite près du Wiener Giro-und Cassen-Verein. De cette façon elle a exercé une influence directe sur la formation des cours des changes; elle prenait en considération avant de donner son consentement à la transaction envisagée, la nécessité des marchandises à importer, en général, et l'urgence plus ou moins grande de la demande soumise, en particulier.

Le 6 avril 1933, la Banque nationale avait décidé de renoncer, pour l'avenir et en principe, à toute nouvelle remise de changes (même sous forme de Rohstoffquote) et avait permis à tout possesseur de devises étrangères, même provenant d'une autre source que l'exportation des marchandises, de les vendre dans le clearing privé. Avec cette mesure la libre cotation du schilling avait reçu sa pleine validité.

Une mesure qui mènerait à la normalisation de la situation économique, serait l'abolition du clearing privé qui ne constitue qu'un marché restreint fonctionnant défectueusement et sur lequel nous avons pu constater des cours de change différant assez considérablement des cours de change des marchés extérieurs. Ce manque de concordance avec l'étranger, cette coexistence d'un marché intérieur et des marchés extérieurs des devises sur lesquels le schilling est coté différemment, ne peuvent avoir une influence

1. Pour l'arrangement de ces affaires une provision fut perçue par le Wiener Giro-und Cassen-Verein.

favorable à la stabilité et à la sûreté de la monnaie autrichienne. Il serait certainement nécessaire, avant de procéder par la suite au rétablissement de l'étalon-or du schilling, de le laisser fonctionner sans entraves sur le marché intérieur libre. Il n'est pas douteux que le schilling par suite de la politique du Président actuel de la Banque nationale d'Autriche, M. Viktor Kienböck, s'est assaini à tel point, que l'abandon successif de toutes les mesures de réglementation des changes ne l'exposeraient plus à aucun danger, si la situation intérieure de l'Autriche n'était pas troublée.

L'abandon de la Rohstoffquote.

La Banque nationale d'Autriche n'avait au début, admis la vente des devises dans le clearing privé, que sous la condition qu'une part des devises étrangères reçues par l'exportateur lui soit abandonnée au cours officiel. Le montant de cette quote-part de devises à remettre à la Banque avait été fixé au début par la voie des négociations individuelles des fonctionnaires de la Banque nationale avec l'exportateur, et elle variait entre 15 et 50 $\frac{1}{2}$ % du montant des devises reçues. Les devises remises à la Banque nationale avaient été payées par elle *au cours officiel* et la différence entre le cours officiel et celui du clearing privé constituait une perte que devait subir l'exportateur.

Dans son désir d'animer autant que possible le commerce extérieur, la Banque nationale avait réduit, en 1932, à plusieurs reprises, le pourcentage de la « Rohstoffquote »¹, et le 17 octobre 1932 cette remise fut finalement réduite à 12 %. Cette réduction était une concession faite par la Banque nationale aux demandes pressantes des milieux économiques exigeant la suppression des mesures restrictives du commerce extérieur.

1. Cette dénomination « Rohstoffquote » (quote-part des matières premières) devait montrer que ces devises étaient destinées par la Banque nationale à des achats de matières premières, nécessaires à la production des biens qui devaient être exportés.

Lorsque la circulaire publiée le 20 octobre avait largement admis l'exportation contre paiement en schillings, on se trouvait en face d'une situation assez curieuse. L'exportateur qui n'avait reçu que des schillings en paiement de ses livraisons, était néanmoins obligé de verser à la Banque nationale, en devises étrangères, un certain pourcentage, car la Banque n'avait pas encore à cette époque abandonné la remise de la « Rohstoffquote ». L'exportateur était donc obligé, afin de pouvoir conclure les affaires envisagées, de se procurer des devises étrangères pour remettre à la Banque nationale. Au cas où l'exportateur voulait acheter par voie légale ces devises, il était obligé de s'adresser au clearing et de payer pour ces devises le cours officiel, augmenté de l'agio. La remise de devises étrangères au cours officiel demandée de l'exportateur par la Banque nationale apparut ainsi sous son véritable jour. Ce n'était pas autre chose que l'établissement d'une taxe prélevée par la Banque nationale et que devait payer l'exportateur¹.

Vers la fin de l'année 1932 on avait de plusieurs parts attiré l'attention des milieux compétents sur le fait que l'existence de la « Rohstoffquote » pouvait seulement se justifier aussi longtemps que la Banque nationale avait livré aux importateurs des devises étrangères pour leurs achats de matières premières. Or la Banque nationale avait, depuis plusieurs mois, arrêté les allocations de devises aux importateurs. Non seulement les entreprises privées mais aussi les différentes administrations (les chemins de fer, la poste et la manufacture des tabacs) avaient déjà été réduites au clearing privé pour la couverture de leurs besoins en devises. Les dernières allocations de devises au cours officiel, d'ailleurs sans grande importance, étaient destinées au service diplomatique.

1. Cette mesure avait incité une revue économique autrichienne à faire cette remarque très juste qu'il paraît que la Banque nationale « ait un intérêt que les transactions commerciales ne soient pratiquées que par des entreprises passant outre les mesures de la réglementation des changes ». (*Oesterreichischer Volkswirt*, 1932, p. 80.)

Prenant en considération toutes les observations qui lui furent soumises, la Banque nationale avait effectivement renoncé le 6 décembre 1932¹ à toute remise ultérieure de devises sous le titre de « Rohstoffquote ». Cette décision constituait un grand allègement pour l'exportation et simplifiait beaucoup la conclusion d'affaires².

1. Cf. *Mitteilungen der Oesterreichischen Nationalbank*, 1933, p. 3.

2. Seuls les receveurs des devises étrangères provenant de paiements d'appointements, de coupons et d'autres recettes de ce genre étaient encore obligés de remettre leurs recettes à la Banque nationale. Mais cette dernière exception, elle aussi, avait été supprimée au printemps 1933.

CONCLUSION

La nouvelle Autriche dès son origine s'est trouvée dans une situation économique et politique qui, sans exagération, peut être considérée comme unique dans le monde contemporain. Très nombreux furent les économistes qui déclarèrent que le nouvel Etat, créé, il faut bien le dire uniquement pour des raisons politiques, serait incapable de vivre séparé par plusieurs frontières douanières des territoires avec lesquels il constituait auparavant une unité homogène et dont les économies se complétaient harmonieusement. Pourtant aujourd'hui la preuve est faite que son existence indépendante est possible, même économiquement. Sa viabilité, malgré les nombreuses difficultés dues d'ailleurs en partie à une politique peu heureuse, doit être considérée comme établie. L'économie, malgré des secousses très profondes, s'est petit à petit accommodée de la situation nouvelle. Le système bancaire créé pour un grand Empire a dû nécessairement être liquidé pour s'ajuster aux nécessités d'un petit pays, privé de matières premières et trop industrialisé par rapport aux possibilités d'absorption du marché intérieur. L'inflation qui s'est répandue dans tous les pays de l'Europe continentale pendant les années qui suivirent la guerre et qui, en Autriche, pays vaincu et voué à une misère sans précédent, a atteint des proportions fantastiques, est venue encore ajouter aux difficultés proprement économiques un désarroi monétaire. Ce ne fut d'ailleurs que dans les années qui suivirent l'inflation, après une prospérité beaucoup plus apparente que réelle, que toutes les conséquences du déséquilibre monétaire et surtout des spéculations dont il fut

la cause, apparurent. Les banques déjà en mauvaise posture vu leur trop grand nombre, et ayant une organisation beaucoup trop développée pour les besoins restreints du pays, ont cru pouvoir par la spéculation en bourse, sauver leur situation et ainsi justifier leur raison d'être par un regain factice d'activité. A la première secousse l'échafaudage s'écroula et entraîna une crise économique, sociale et politique qui parut un moment mettre en danger l'indépendance même du pays.

Au cours de notre étude nous avons suffisamment insisté sur l'influence de l'effondrement des banques sur l'économie générale de l'Autriche pour n'avoir pas à y revenir. Nous remarquerons pourtant que trop souvent les pouvoirs publics sont intervenus pour soutenir des institutions qui n'étaient plus viables et, au lieu de les laisser liquider purement et simplement, les ont fusionnées avec d'autres établissements, eux-mêmes chancelants et de ce fait, ne pouvant supporter une aggravation de leur situation. Les uns et les autres durent finalement être liquidés et provoquèrent ainsi des chutes d'autant plus retentissantes qu'il s'agissait d'institutions plus puissantes.

Aujourd'hui l'Autriche ne possède plus qu'une seule grande banque, le *Crédit Anstalt Wiener Bank Verein*, ce qui démontre l'écroulement complet de l'ancien système bancaire et a eu pour suite une centralisation absolue du crédit dans le pays. Pour les besoins de la nouvelle Autriche cette organisation est largement suffisante. Si l'adaptation a été douloureuse, c'est maintenant un fait accompli et un élément de stabilité pour l'avenir.

Au cours de notre étude l'évolution de la crise du schilling, ses péripéties et les moyens pris en vue d'y porter remède ont surtout retenu notre attention. Ici nous voudrions uniquement souligner brièvement l'enseignement principal qui, à notre avis, se dégage de cette époque économique très instructive. On remarque qu'il est non seulement vain mais même nuisible de vouloir par des mesures légales quelque sévères quelles soient, maintenir une parité fictive de la monnaie nationale avec l'or. Non seulement

par l'établissement d'un cours officiel on n'arrive pas à enrayer la fuite des capitaux, mais on provoque l'effritement du commerce extérieur et comme conséquence une aggravation de la situation économique. Notre étude nous semble prouver que non seulement l'Autriche n'a pas profité comme d'autres grands pays (Angleterre, Etats-Unis) de la dévaluation réelle de sa monnaie, mais en voulant à tout prix maintenir la fiction de la parité, elle a au contraire subi des pertes très importantes et son exportation est tombée dans des proportions considérables. Il est compréhensible que le souvenir de l'inflation de la couronne étant encore présent à tous les esprits, on ait voulu éviter ses méfaits. Mais il est incontestable que le maintien de la fiction a duré trop longtemps et que cette politique a produit un plus grand mal que celui qu'elle a voulu éviter. Les palliatifs par lesquels on a essayé de limiter les effets de cette politique, comme les accords officiels de clearing, n'ont pas non plus donné de résultats, et après de multiples tergiversations on a été obligé de revenir au clearing privé. L'abandon du moratoire des transferts fut enfin rendu possible grâce, une fois encore, à l'aide de Genève et de l'emprunt international accordé à l'Autriche. Actuellement il semble que la confiance soit partiellement rétablie par suite de la stabilité depuis mars 1933 du schilling (déprécié de 28 %). Le taux d'escompte de la Banque nationale qui en novembre 1931 était encore de 10 % est à présent de 4 1/2 %, taux le plus bas qu'ait connu la nouvelle Autriche, et un emprunt intérieur a même pu réussir. L'Autriche peut maintenant regarder avec optimisme l'avenir et avoir foi dans son développement économique et son indépendance politique.

Vu : Le Doyen,
Edgard ALLIX.

Vu : Le Président de la Thèse,
William OUALID.

Vu et permis d'imprimer :
Le Recteur de l'Académie de Paris,
S. CHARLÉTY.

BIBLIOGRAPHIE

Livres et publications cités au cours de l'étude.

- Back** (Dr Emmerich). — « Die Aktien der Wiener Börse », *Handbuch für Bankiers und Aktionnäre*, Wien 1931.
- Benzion** (Eugen). — *Grundlegende Aenderungen bei der Oesterreichischen Nationalbank*, Wien 1927.
- *Die Oesterreichische Nationalbank, der Staat und das Notenregal*, Wien 1927.
- Bousquet** (G. H.). — *La restauration monétaire et financière de l'Autriche*, Marcel Rivière, Paris 1927.
- Chappey** (Joseph). — *La crise de la monnaie et la restauration des pays danubiens*, Paris, Marcel Giard, 1933.
- De Bordès, van Walré** (J.). — *The Austrian Crown*, Londres 1924.
- Heilperin**, (Michel A.). — *Le problème monétaire d'après guerre et sa solution en Pologne, en Autriche et en Tchécoslovaquie*, Sirey, Paris, 1931.
- Kerschagl**, (Dr Richard). — *Die österreichischen Währungs und Notenbankgesetze*, Wien 1919.
- Layton** (W. T.), **Rist** (Ch.). — *La situation économique de l'Autriche*, Rapport présenté au Conseil de la Société des Nations, Genève 1925.
- Lehndorf** (Dr Arthur) und **Hofmannsthal** (Dr Emil). — *Verfassungs und Völkerrechtswidrigkeiten der österreichischen Devisenordnung*, Wien 1932.
- La restauration financière de l'Autriche*, exposé général accompagné des documents principaux. Publication de la Société des Nations, Genève, 1926.
- Haber** (Franz). — *Oesterreichs Wirtschaftsbilanz*, München und Leipzig, 1928.
- Morgain** (Georges). — *La couronne autrichienne depuis le traité de Saint-Germain*, Sirey, Paris, 1927.
- Mosing** (Dr Ernst). — *Bank und Kreditpolitik, 1930-1934*, Wien 1934.

- Nemec** (Ciril). — *La banque austro-hongroise et sa liquidation*, Paris, 1924.
- Pick** (Rudolf). — *Devisenvorschriften der europäischen Länder*, Wien 1932.
- Reich** (Dr Franz). — *Die « österreichische Devisenverordnung*, Wien 1932.
- Reich** (Dr Franz). — *Die « österreichische Devisenverordnung*, Wien 1932.
- Reisch** (Dr Richard). — *Stellung und Aufgaben der Oesterreichischen Nationalbank innerhalb des österreichischen Wiederaufbauprogrammes*, Wien 1923.
- Reik** (Dr Walter). — *Bazichungen der österreichischen Grossbanken zur Industrie*, Wien 1932.
- Rist** (Charles). — *Essais sur quelques problèmes monétaires et économiques*, Paris, Sirey, 1933.
- *Le relèvement de l'Autriche et la reprise de son commerce extérieur*, Paris 1923.
- Schaffer** (E.). — *Bankwesen Oesterreichs*, Wien 1925.
- Sickle** (John van). — *Direct Taxation in Austria*, Cambridge, 1931.

Revues, périodiques et autres publications.

- Der österreichisch Volkswirt*, Herausgeber Walter Federn, Wien (hebdomadaire).
- Monatsberichte des österreichischen Instituts für Konjunkturforschung*, Wien.
- Die Entwicklungen der österreichischen Wirtschaft*, 1923-1932, Oesterreiches Institut für Konjunkturforschung, Wien 1933.
- Mitteilungen des Direktoriums der Oesterreichischen Nationalbank*, Wien.
- Jahresberichte zur Generalversammlung der Oesterreichischen Nationalbank*, Wien.
- Arbeit und Wirtschaft*, Zeitschrift für volkswirtschaftliche Fragen, herausgegeben von Anton Hueber, Wien.
- Die Wirtschaftskurve*, herausgegeben von Ernst Hahn, Wien.
- Handbuch der Finanzwissenschaften*, III. Band, Dr Paul Szende, Staatshaushalt und Finanzsystem Oesterreichs und Ungarns, 1929.
- Mitteilungen des Verbandes österreichischer Banken und Bankiers*, Wien.
- Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik*, Wien, juni 1932.
- Wochenberichte des deutschen Institutes für Konjunkturforschung*, *Jahresberichte des Bundesamtes für Statistik*, Wien.

Rapports du Dr Zimmerman, Commissaire général de la Société des Nations pour l'Autriche, Genève, 1923-1926.

Rapports trimestriels de M. Rost van Tonningen, représentant du Comité financier en Autriche, Genève, 1932-1934.

Bulletins des lois fédérales.

Statistisches Handbuch für die Republik Oesterreich. Wien.

Compass, Finanzielles Jahrbuch. Wien.

TABLE DES MATIÈRES

Introduction	1
Chapitre premier. — De la fin de la guerre à la stabilisation de la couronne	3
<i>Section I. — Evolution économique de la nouvelle Autriche, jusqu'à la création de la Banque Nationale</i>	3
<i>Section II. — Création de la Banque Nationale d'Autriche</i>	18
Chapitre II. — De la stabilisation de la couronne à la crise du schilling	29
<i>Section I. — Evolution générale</i>	29
<i>Section II. — Politique des banques autrichiennes dans la période d'après-guerre</i>	49
<i>Section III. — Crise et liquidation des banques</i>	66
A. Allgemeine Depositenbank	66
B. Anglo-Austrian Bank	69
C. Centralbank der deutschen Sparkassen	70
D. Unionbank	72
E. Allgemeine Verkehrsbank	73
F. Oesterreichische Allgemeine Bodenkredit Anstalt	75
G. Oesterreichische Credit-Anstalt für Handel und Gewerbe	100
Chapitre III. — Crise du schilling et réglementation des changes	105
<i>Section I. — Vues générales</i>	105
<i>Section II. — Mesures de réglementation</i>	126
<i>Section III. — Rôle de la Banque nationale pendant la période de la réglementation</i>	133
<i>Section IV. — Effets exercés par la réglementation sur l'économie du pays</i>	138
<i>Section V. — Les accords officiels de « clearing »</i>	142
<i>Section VI. — Moratoire de transfert en Autriche</i>	171
<i>Section VII. — Abolition successive de la réglementation</i>	176
Conclusion	187
Bibliographie	191

